

Федеральное государственное образовательное учреждение
высшего профессионального образования
Санкт-Петербургский государственный университет
Институт «Высшая школа менеджмента»

**Взаимосвязь гендерного состава совета директоров российских
компаний и уровня манипулирования прибылью**

Выпускная квалификационная работа
студентки 4 курса бакалаврской программы,
профиль – Финансовый менеджмент,
Шафранской Майи Артуровны

Научный руководитель
к.э.н., доцент кафедры финансов и учета
НИКУЛИН Егор Дмитриевич

Рецензент
к.э.н., старший преподаватель кафедры
финансов и учета
СМИРНОВ Марат Владимирович

« ____ » _____ 2021 г.

Санкт-Петербург
2021

ЗАЯВЛЕНИЕ О САМОСТОЯТЕЛЬНОМ ВЫПОЛНЕНИИ ВЫПУСКНОЙ КВАЛИФИКАЦИОННОЙ РАБОТЫ

Я, Шафранская Майя Артуровна, студентка 4 курса направления 38.03.02 «Менеджмент» (профиль подготовки – Финансовый менеджмент), заявляю, что в моей выпускной квалификационной работе на тему «Взаимосвязь гендерного состава совета директоров российских компаний и уровня манипулирования прибылью», предоставленной в службу обеспечения программ бакалавриата для последующей передачи в государственную аттестационную комиссию для публичной защиты, не содержится элементов плагиата. Все прямые заимствования из печатных и электронных источников, а также из защищенных ранее курсовых и выпускных квалификационных работ, кандидатских и докторских диссертаций имеют соответствующие ссылки.

Мне известно содержание п. 9.7.1 Правил обучения по основным образовательным программам высшего и среднего профессионального образования в СПбГУ о том, что «ВКР выполняется индивидуально каждым студентом под руководством назначенного ему научного руководителя», и п. 51 Устава федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего профессионального образования «Санкт-Петербургский государственный университет» о том, что «студент подлежит отчислению из Санкт-Петербургского университета за представление курсовой или выпускной квалификационной работы, выполненной другим лицом (лицами)».



(Подпись студента)

_____ (Дата)

ОГЛАВЛЕНИЕ

Заявление о самостоятельном выполнении выпускной квалификационной работы	2
Введение	4
Глава 1. Теоретические основы взаимосвязи системы корпоративного управления и уровня манипулирования прибылью	7
1.1. Манипулирование прибылью	8
1.2. Гендерное разнообразие в управлении компанией	13
1.3. Специфика женского участия в управлении компанией	15
1.4. Гипотезы исследования	17
Глава 2. результаты эмперического исследования взаимосвязи участия женщин в управлении российскими компаниями и уровнем манипулирования прибылью	21
2.1. Формирование выборки	21
2.1.1. Формирование списка компаний	21
2.1.2. Определение временного периода исследования	22
2.1.3. Результат формирования выборки	22
2.2. Методология исследования	23
2.3. Описание переменных	25
2.3.1. Независимые переменные	25
2.3.2. Контрольные переменные	27
2.4. Описательная статистика переменных	28
2.5. Эконометрический анализ	33
Выводы по главе	39
Заключение	42
Список использованных источников	44
Приложение	52

ВВЕДЕНИЕ

В последние годы значимость гендерного аспекта в управлении компаниями непрерывно повышается, в особенности, в западных странах, уделяется больше количество внимания вопросу гендерного баланса как среди сотрудников, так и в руководстве компаниями всех отраслей экономики.

Важная роль соблюдения гендерного баланса в вопросах корпоративного управления подчеркивается стремительным как добровольным, так и обязательным увеличением за последнее десятилетие числа женщин, занимающих места в советах директоров компаний развитых стран.

В докладе Международного валютного фонда (МВФ) указано, что женщины в советах директоров могут существенно повлиять на принятие рисков, качество надзора и, в конечном счете, финансовую стабильность компании [Gibbs, 2015]. В выступлениях Банка международных расчетов также подчеркивается важность гендерного разнообразия и рассматривается гендерное разнообразие как эффективное средство повышения эффективности мониторинга и, таким образом, предотвращения бухгалтерских скандалов. Кроме того, центральный банк Ирландии потребовал от компаний финансовых услуг инициировать и публиковать свою политику гендерного разнообразия [Sibley, 2018], а в Калифорнии на законодательном уровне регламентируется обязательство наличия женщин в советах директоров [Bell и др., 2020]. В то же время, в одном из своих докладов ООН призывает сокращать гендерный разрыв на рынке труда за счёт найма женщин [UN Women, 2016]. Таким образом, можно сделать вывод о том, что в странах Европы и в США уже сейчас закрепляется тенденция на более активную интеграцию женщин в управление компаниями.

Несмотря на рост числа эмпирических исследований, сосредоточенных на теме обоснования роли женщин в управлении доходами компаний Европы, Америки и Китая, гендерная тематика применительно к российским компаниям была недостаточно освещена в течение долгого периода времени и стала активно подниматься только в последние годы. Основным фокусом данных работ было изучение связи присутствия женщин в советах директоров и финансовых показателей компаний [Антонов, Батаева и др., 2016]. Помимо этого, изучалась также взаимосвязь социального капитала женщин, входящих в совет директоров и финансовые результаты компаний [Березинец, Гаранина, Ильина, 2018]. Необходимо отметить, что в центре внимания данных исследований находились только вопросы, связанные с ролью женщин в тех или иных процессах управления организацией, а также с оценкой влияния такого участия на финансовые результаты компаний. Фактор

влияния участия женщин в управлении компанией на манипулирование прибылью применительно к российским компаниям ранее не оценивался.

Данное исследование пытается преодолеть существующий разрыв за счет изучения того, как женщины в советах директоров влияют на уровень манипулирование прибылью в российских компаниях. Кроме того, в частности, изучается, какие качественные характеристики женщин, входящих в состав совета директоров, могут влиять на снижение уровня манипулирования прибылью.

Таким образом, цель данной работы заключается в выявлении взаимосвязи женского участия в совете директоров и уровня манипулирования прибылью в российских компаниях.

Для достижения данной цели были поставлены следующие **задачи исследования**:

- Проанализировать сущность и методы манипулирования прибылью;
- Проанализировать работы, посвященные взаимосвязи характеристик корпоративного управления, присутствию женщин в составе совета директоров и уровня манипулирования прибылью и на их основании сформулировать гипотезы исследования;
- Провести эмпирическое исследование для проверки гипотез работы по российским компаниям;
- Проанализировать результаты исследования, сформулировать выводы и практические рекомендации на основе проделанной работы.

Исследование проводилось на выборке из 129 российских компаний из 11 отраслей. Информация, показатели финансовой результативности и коэффициенты брались из таких источников как база данных СПАРК, Thomson Reuters, Bloomberg, а также из годовых отчетов рассматриваемых компаний. В ходе написания работы были изучены научные статьи и публикации как отечественных, так и зарубежных авторов, собранные в научных библиотеках Cyberleninka, EBSCO, Elibrary, Elsevier, Emerald, ScienceDirect и Wiley Online Library. Кумуляция данных и подготовительные вычисления производились при помощи MS Excel, построение регрессионных моделей, проверка выдвинутых статистических гипотез производилось с помощью статистического программного пакета Stata.

Используемый инструментарий исследования: исследование проводится с использованием методов регрессионного анализа, анализа финансовых коэффициентов.

Стоит также отметить ряд ограничений, которые наложился на работу в ходе проведения исследования. Во-первых, жесткие критерии отбора компаний для попадания в выборку, - наличие финансовой отчётности за период с 2014 по 2019 год в соответствии с МСФО, соответствующая правовая форма организации, наличие у компании совета

директоров и доступная информация о лицах, входящих в него - привели к формированию относительно небольшого объёма выборки. Во-вторых, несмотря на то, что на сегодняшний день существует несколько баз данных, консолидирующих информацию о компаниях, ни одна из них не содержит в полной мере данных не только о количественных характеристиках совета директоров компании, но и качественных. Таким образом, всю информацию, относящуюся к характеристикам совета директоров, а также его членов, необходимо было собирать вручную, проанализировав содержание 718 годовых отчетов.

Кроме того, важно отметить, что целью данного исследования является скорее не о понятии «влияние», то есть поиск причина-следственных связей между факторами, а лишь определение взаимосвязи между изучаемыми переменными, то есть то, как объекты одновременно изменяются. Определение степени «влияния» предполагает взаимосвязь факторов, но помимо этого, и даже в большей степени, поиск «влияния» одного фактора на другой «в вакууме» от влияния третьих фактора, а также доказательство отсутствия ложной регрессии, что сделать достаточно сложно и не всегда представляется возможным. Таким образом, дополнительным ограничением данного исследования можно считать сложность определения влияния факторов друг на друга и в данной работе речь пойдёт о взаимосвязи.

Работа представлена в двух главах, содержит введение, заключение, а также список использованной литературы и приложений.

Первая глава работы представляет собой теоретическую часть. В ней содержится анализ литературы, изучавший вопрос манипулирования прибылью как в российских, так и в зарубежных странах, а также обзор исследований, посвященный проблематике участия женщин в корпоративном управлении, дополнительно рассматривается специфика участия женщин в корпоративном управлении российскими компаниями. Кроме того, первая глава данной работы содержит обоснование и перечисление выбранных для проверки гипотез исследования. Во второй главе приводится информация о формировании выборки компании, описание переменных, а также анализ полученных итогов в результате проверки выдвинутых гипотез о наличии взаимосвязи между наличием женщин в системе корпоративного управления российских компаний (в частности, в наблюдательном совете), качественными характеристиками членов совета директоров и уровнем манипулирования прибылью, а также интерпретируются полученные результаты. В заключительной части работы, выводах, содержатся практические рекомендации на основании результатов проделанного исследования и возможные варианты развития данной тематики в дальнейшем.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ВЗАИМОСВЯЗИ СИСТЕМЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ И УРОВНЯ МАНИПУЛИРОВАНИЯ ПРИБЫЛЬЮ

По данным исследования «Женщины в советах директоров ТОП100 российских публичных компаний 2020», проведённого информационным порталом «Женщины в советах директоров», в 2020 году доля женщин, занимающих места в советах директоров российскими компаниями, впервые за историю наблюдений превысило 10%, в то время как средний показатель за последние 5 лет по странам Европы составлял 30% [European women on boards]. Несмотря на то, что за последние 5-6 лет число женщин-директоров и руководителей в российских компаниях растёт, доля женщин в фирмах все еще невелика. Установленная связь женщин-директоров, как исполнительных руководителей, так и независимых с уровнем манипулирования прибылью может добавить ещё больше доказательств, способных помочь корпорациям осознать важную роль женщин-руководителей высшего звена, включая женщин-директоров и супервайзеров в советах директоров. Кроме того, важным критерием при выдвижении женщин в состав совета директоров может являться их социальный капитал, что доказывают многочисленные западные исследования.

Многие из зарубежных исследователей изучили степень, в которой женщины-директора, как независимые, так и исполнительные, могут принести пользу в деятельности компаний и повысить ее ценность. На основании анализа уже проведенных исследований может быть сделан предварительный вывод о том, что увеличение числа женщин-директоров и женщин помогают повысить эффективность управления доходами и качество финансовых отчетов, а также повлиять на снижение уровня манипулирования прибылью.

Например, [Adams, Ferreira, 2007] установили, что гендерное разнообразие в управлении компанией помогает увеличить частоту посещения заседаний советов директоров, причем как директорами-мужчинами, так и директорами-женщинами, а также повысить ответственность менеджеров за низкие показатели работы. В то же время [Hillman, Shropshire, Cannella, 2007] отметили, что участие женщин в совете директоров позволяет диверсифицировать и обогатить опыт всех участников совета директоров, а также улучшить коммуникацию между членами совета директоров, что ведет к повышению качества принятых решений. Согласно [Alqatan, A., 2019] управление доходами компаний с большим гендерным разнообразием становится более эффективным, поскольку группы корпоративного управления с гендерным равенством более консервативны и осторожны в

отношении расходов, что также снижает уровень манипулирования прибылью и повышает прозрачность финансовой отчетности.

Агентская проблема, конфликт между акционерами и представляющих их интересы лицами, в действительности побуждает менеджеров использовать гибкую учетную политику для манипулирования финансовой отчетностью [Man, Locke, Wellalage, 2018], что может в конечном счёте нанести ущерб интересам акционеров. Некорректное указание результатов деятельности компании в финансовой отчетности ведет к дезинформации инвесторов и снижению их доверия к компании. Это способно привести к нежеланию инвестировать в конкретные компании и фондовые рынки, что в конечном счёте способно навредить не только частной компании, но и экономике в целом [Arioglu, 2020]. Таким образом, государство так же заинтересовано в регулировании действий, направленных на манипулирование прибылью компаниями.

Необходимо отметить, - о чём будет подробнее описано далее, - что манипулирование прибылью делится на два основных вида стратегий:

- по методу начисления;
- манипулирование реальными доходами.

Управление доходами (в данном случае управление доходами – синоним слова «манипулирование прибылью») по методу начисления заключается в временном увеличении или уменьшении заявленных доходов в соответствии с принципами бухгалтерского учета [Zhu, Tian, 2009], в то время как манипуляции с фактической деятельностью обычно управляются путем изменения сроков и масштабов продаж, инвестиций или финансовых операций [Luo, Xiang, Huang, 2017].

Ряд исследований показал, что компании более склонны манипулировать доходами от реальной деятельности, поскольку методы манипулирования реальной деятельностью труднее обнаружить и ограничить [Cohen и др, 2008; Ge, Kim, 2014]. По этим причинам участие женщин в советах директоров и в руководстве может играть важную роль в сдерживании манипулирования прибылью не только по методу начислений, но и в результате манипулирования реальными доходами. Тем не менее, в рамках данной работы фиксируется манипулирование прибылью по методу начислений.

1.1. Манипулирование прибылью

Для того, чтобы погрузиться в изучение проблематики манипулирования прибылью, необходимо определить механизмы манипулирования, предпосылки их появления и их последствия.

Показатель прибыли является одним из ключевых для внешних пользователей информации о компании. В частности, инвесторы и акционеры обращают своё внимание именно на эту строку финансовых отчётов, а также измеряют изменение показателя от периода к периоду. Именно такой интерес инвесторов порождает желание компании к использованию методов манипулирования прибылью, как в сторону завышения, так и в сторону занижения, для достижения своих интересов.

В отечественной литературе нет единственного перевода английского термина *earnings management*, - в части работ авторы подразумевают любые действия и решения менеджмента, связанные с *управлением прибылью*, в части – именно манипулирование прибылью. Данное исследование посвящено изучению второго значения, а именно манипулированию прибылью в узком смысле.

Основной целью манипулирования прибылью является повышение перспектив компании и ценности компании для удовлетворения ожиданий внешних пользователей финансовой отчетности. Катрин Шиппер в своей работе 1989 года дала следующую характеристику манипулированию прибылью, определив это как процесс целенаправленного вмешательства во *внешнюю* отчетность компании с целью получения одной частной выгоды, а также разделила методы манипулирования прибылью на 2 вида: на основе дискреционных начислений (*accrual - based earnings management*) и на основе реальных операций (*real activities manipulation*) [Schipper K., 1989]. В отечественной литературе [Волков, Никулин, 2013] было дано следующее определение, предполагающее, что манипулирование прибылью (авторы работы использовали термин «управление прибылью») предполагает намеренное вмешательство в процесс составления внешней финансовой отчетности. Таким образом, в обеих работах подчеркивается, что осуществляется вмешательство в отчетность, причем предоставляемую внешним стейкхолдерам, с целью достижения определенных выгод.

Первые из двух видов манипулирования прибылью, определённых Шиппер, возможно определить аудиторами и надзорными органами, что в конечном счёте приводит к пересчёту и презентации компанией новой финансовой отчетности [DeFond, Park, 1997]; на них также могут влиять накопленные эффекты манипулирования прибылью за предыдущий период [Hunt, Moyer, Shevlin, 1996; Abarbanell, Lehavy, 2003]. При этом, когда фирма использует манипулирование прибылью с целью избегания отражения убытка в годовых отчетах, она увеличивает отчет о продажах, снижает себестоимость проданных товаров, что в итоге оказывает негативное влияние на стоимость фирмы в будущем [Roychowdhury, 2006].

Будучи заинтересованными в продвижении собственных интересов, менеджеры фирм могут использовать дискреционные начисления для оказания влияния на содержание финансовой отчетности. По этой причине в ряде исследований изучалось влияние менеджмента низкого уровня на манипулирование прибылью. Исследования показали, что, когда менеджеры компаний занимаются управлением доходами в собственных интересах или с учетом оппортунистических перспектив, это, в конечном счете, влияет на права акционеров [Louis, 2004; Cormier, Martinez, 2006]. Кроме того, это еще более вероятно в фирмах, в которых заработная плата профессиональных менеджеров тесно связана с показателями операционной деятельностью фирмы [Cheng, Warfield, 2005; Bergstresser, Philippon, 2006; Cornett, McNutt, Tehranian, 2009]. В то же самое время, феномен манипулирования прибылью был признан менее заметным в компаниях с более низкой концентрацией собственности [Dechow, Sloan, Sweeny, 1996]. Тем не менее, в случае большего расхождения между правами на денежный поток и правами на контроль, контролирующие акционеры могут использовать свою информированность в качестве преимущества для сокрытия информации или уменьшения объема информации, разглашаемой внешним акционерам из корыстных интересов, что, в свою очередь, приводит к потере достоверности информации, относящейся к доходам [Fan, Wong, 2002]. Контролирующие акционеры также могут быть заинтересованы в использовании методов манипулирования прибылью для сокрытия финансовой информации и предотвращения убытков в финансовой отчетности [Leuz, Nanda, Wysocki, 2003]. Используя регрессионную модель эндогенного переключения, [Tang, Chang, 2015] проанализировали связь между механизмами корпоративного управления и манипулированием прибылью. Когда компании с более слабыми механизмами управления компанией занимаются манипулированием доходами, их финансовые показатели снижаются, в то время как компании с более совершенными механизмами корпоративного управления могут использовать механизмы манипулирования прибылью для снижения риска дефолта и увеличения стоимости компании. Кроме того, в зависимости от условий размещения акций компании на бирже, манипулирование прибылью может создать видимость хорошего финансового состояния для привлечения инвесторов. Манипулирование прибылью является достаточно частым явлением перед нестратегическими частными размещениями, и после частных размещений корпоративные показатели часто демонстрируют долгосрочный спад. [Tang, 2016].

Как уже говорилось ранее, когда менеджеры занимаются манипулированием прибылью с целью сокрытия финансового состояния своей фирмы для продвижения собственных интересов, это может оказать существенное негативное влияние на права и

интересы внешних акционеров или стейкхолдеров. В результате многие исследователи стали настаивать на том, что фирмы должны практиковать полное раскрытие нефинансовой информации для повышения прозрачности и уменьшения информационной асимметрии между фирмами и заинтересованными сторонами [Cormier, Gordon, 2001; Richardson, Welker, 2001; Al-Tuwaijri и др., 2004]. Растущее число исследователей считает, что женщины-руководители и увеличенное участие женщин в советах директоров могут помочь улучшить управление доходами и повысить качество финансовых отчетов за счёт присущей женщинам склонности к консервативности и прагматичности в вопросах подотчетности (см., напр.: [Hejase, Chehimi, 2020; Alliou, Habba, Azizi, 2021])

Однако влияние гендерного разнообразия в управлении и руководстве компанией с более высоким уровнем гендерного разнообразия не всегда влияет на качество управления доходами. Некоторые исследования не доказали связь гендерного разнообразия в советах директоров и на исполнительных должностях с уровнем манипулирования прибылью [Peni, Vahaamaa, 2010; Hili, Affes, 2012]. В частности, [Joecks, Pull, Vetter, 2013] утверждали, что относительно низкая доля участия женщин в советах директоров вряд ли окажет влияние на манипулирование доходами.

Исследования, касающиеся манипулирования прибылью, изучали вопросы влияния корпоративного управления и его эффективности на манипулирование прибылью. Было установлено [Dechow, Sloan, Sweeny, 1996], что концентрация собственности среди руководителей или основных акционеров, в частности, оказывает значительное влияние на изучаемый показатель, в то время как манипулирование прибылью менее вероятно в компаниях с более низкой концентрацией собственности и лучшими условиями деятельности.

[Beekes, Pope, Young, 2004] писали о том, что увеличение числа внешних, неисполнительных директоров накладывает более жесткие ограничения на поведение контролирующих акционеров, а также большая доля независимых членов, входящих в совет директоров препятствует манипулированию прибылью. Ванг и Чанг [Wang, Chang, 2012] показали, что манипулирование прибылью становится еще более заметным, либо когда менеджеры компаний владеют значительной долей акций, либо когда наблюдается большее отклонение между правами на денежные потоки и правами на контроль.

Помимо того, что контролирующие акционеры могут манипулировать доходами для продвижения своих собственных интересов, профессиональные менеджеры могут также поддаться искушению заняться манипулированием показателя прибыли, когда их заработная плата тесно связана с результатами деятельности фирмы [Cheng, Warfield, 2005]. Учитывая это, [Bergstresser, Philippon, 2006] изучили вопрос о том, связаны ли зарплаты и

вознаграждения, основанные на показателях деятельности профессиональных менеджеров (включая генеральных и финансовых директоров, руководителей высшего звена, президентов и председателей компаний) с управлением доходами. Их результаты показали, что в тех случаях, когда фирмы тесно увязывают заработную плату руководителей высшего звена с ценой акций или опционов на акции компании, руководители высшего звена, скорее всего, будут заниматься управлением прибылью или манипулированием ею, чтобы цена акций компании выросла и у них была возможность продать свои акции или опционы с целью получения более высокой прибыли.

[Cornett, McNutt, Tehranian, 2009] отметили существенную положительную связь между степенью манипулирования прибылью и оплатой труда генерального директора, корпоративным капиталом и независимостью совета директоров. Существенная и положительная корреляция между степенью управления доходами и чувствительностью генерального директора к оплате труда подразумевает, что манипулирование прибылью, скорее всего, будет происходить в тех случаях, когда операционная деятельность компании тесно связана с оплатой труда высшего руководства. Также было установлено, что чувствительность к оплате труда существенно и положительно влияет на независимость совета директоров, что указывает на полезность работы комитетов по контролю за распределением заработной платы генеральных директоров. Текучесть кадров руководства также оказывает значительное влияние на манипулирование прибылью. [Hazarika, Karpoff, Nahata, 2012] в своей работе писали о том, что, независимо от результатов деятельности компании, более высокая текучесть кадров в руководстве, связанная с вынужденными увольнениями, увеличивает возможность манипулированием прибылью, так как данное явление сопряжено с понижением уровня контроля за предоставляемой финансовой отчетностью. Более того, было указано на то, что это явление более распространено в компаниях с более низкими операционными показателями. Несмотря на это, более длительные сроки пребывания на своих постах генеральных директоров снижают возможность манипулирования прибылью, поскольку, как также было изучено в ранних работах, манипулирование прибылью в отчетном году способно навредить показателям компании в среднесрочной и долгосрочной перспективе, что противоречит интересам генеральных директоров, избираемых высшестоящими органами корпоративного управления.

Несмотря на актуальность исследования проблематики манипулирования прибылью, существует относительно малое количество работ, исследовавших данную тему применительно к российским компаниям. В своей работе [Лукьянова, Никулин. Зинченко, 2016] доказали, что основными предпосылками, позволяющими спрогнозировать уровень

манипулирования прибылью российских компаний, являются уровень долга компании, её размер и рентабельность собственного капитала. Позднее, [Никулин, Свиридов, Смирнов, 2020] исследовалось влияние на уровень манипулирования прибылью в российских публичных компаниях наличие комитета по аудиту. В работе доказывалась обратная взаимосвязь между рядом характеристик совета директоров и, в частности, наличием комитета по аудиту, выполняющего функцию органа контроля за финансово – хозяйственной деятельностью исследуемых компаний.

Как показывает этот обзор, большинство существующих исследований по управлению доходами сосредоточено на корпоративном управлении и структуре собственности, что делает актуальным вопрос о прочих факторах, способных оказать влияние на уровень манипулирования прибылью.

1.2. Гендерное разнообразие в управлении компанией

Изучая взаимосвязь между качеством управления доходами и составом совета директоров, зарубежные авторы также исследовали связь между гендерным разнообразием состава совета директоров и его влиянием на манипулирование прибылью. Некоторые исследования показали, что гендерное разнообразие в совете директоров способствует повышению качества управления доходами, и, как следствие, снижению уровня манипулирования прибылью, поскольку гендерное разнообразие может привести к появлению самого широкого круга талантливых специалистов, а также к более качественному и ответственному корпоративному управлению [Adams, Ferreira, 2007; Davies, L, 2011]. Тем не менее, некоторые работы в этой области показали, что в процессе исследования не была доказана взаимосвязь между гендерным разнообразием советов директоров и уровнем манипулирования прибылью (см. напр.: [Haslam и др., 2009]).

Будучи более гендерно-диверсифицированным, совет директоров обеспечивает более эффективную надзорную роль, а достаточное число женщин-директоров может сформировать эффективную структуру надзора и управления в фирмах [Hillman, Shropshire, Cannella, 2007]. [Adams, Ferreira, 2007] пришли к выводу о том, что гендерно-сбалансированные советы директоров могут эффективно повысить представленность членов как мужчин, так и женщин, а также вовлеченность в процесс принятия решений, обсуждении повести собраний и других аспектах работы совета директоров. Участие женщин в советах директоров приносит различный опыт и обогащает коммуникацию в советах директоров, тем самым повышая качество решений совета директоров и эффективность мониторинга [Hillman, Shropshire, Cannella, 2007]. Кроме того, женщины часто хорошо умеют собирать личную информацию, чтобы уменьшить информационную

асимметрию между директорами и менеджерами. С другой стороны, женщины более консервативны и менее агрессивны, чем мужчины. Они, как правило, с большей готовностью раскрывают конкретную информацию, не стараясь её приукрасить или видоизменить [Srinidhi, Gul, Tsui, 2011]. Таким образом, существенная доля женщин-директоров в советах директоров может помочь в борьбе с манипуляциями менеджеров и повысить качество предоставляемой финансовой отчетности, тем самым помогая выглядеть более дружелюбно настроенными по отношению к другим заинтересованным сторонам.

Помимо этого, диверсификация повышает независимость и способствует процессуальной справедливости для обеспечения наилучшей защиты интересов акционеров и заинтересованных сторон [Temile, Jatmiko, Hidayat, 2018]. Компании с высоким процентом женщин – независимых директоров могут эффективно ограничивать оппортунистическое поведение менеджмента и повышать эффективность контроля со стороны совета директоров [Talbi и др., 2015].

Стоит также упомянуть работу [Panzer, Müller, 2015], авторы установили, что фирмы, в которых работают женщины-супервизоры, более консервативны в выборе политики и стандартах финансовой отчетности. Поэтому наблюдательный совет, в который входят женщин-директора, может существенно ограничить высшее руководство в манипулировании прибылью за счёт дополнительных механизмов контроля за деятельностью менеджмента, потенциально склонного проявлять оппортунистическое поведение через манипулирование показателями прибыли.

В работе [Sandberg, 2019] говорится о том, что сверхвысокие показатели производительности женщин-руководителей является следствием высоких стандартов, созданных для отсеивания женщин, занимающих руководящие посты в верхушке компании. Результаты показали, что в среднем женщины, занимающие средние посты в компаниях имели такие же характеристики, как и самые преуспевающие мужчины-управленцы на топ-позициях.

В одном из недавних исследований за 2020 год, проведенном информационным порталом «Женщины в совете директоров», доказывалась положительная взаимосвязь между гендерной диверсификацией руководящих органов компаний и скоростью их капитализации [Кравцова, 2020]. Это объяснялось тем, что в современной мире компании особенно активно начали «охоту» за талантами, что ослабило зачастую сексистские критерии отбора сотрудников и позволило претендовать женщинам с большим экспертизой и успехами в карьере применить свой опыт на практике управления компаниями.

Как уже говорилось ранее, проблематика манипулирования прибылью в российских компаниях представляет собой большой, но недостаточно широко изученный научный

интерес. В то же время работ, изучающих влияние женщин в руководстве компаний на манипулирование прибылью, ещё меньше.

Тем не менее, в некоторых исследованиях не удалось найти какой-либо связи между гендерным разнообразием в советах директоров и качеством управления доходами, а также уровнем манипулирования прибылью. Например, [Hili, Affes, 2012] установили, что управление доходами не имеет ничего общего с участием женщин в совете директоров. Более того, если реальное участие женщин в советах директоров относительно низкое, это вряд ли окажет серьезное влияние на корпоративные решения – к таким результатам приходили исследователи, изучая этот вопрос на примере немецких компаний [Joecks, Pull, Vetter, 2013].

1.3. Специфика женского участия в управлении компанией

Несмотря на то, что в действующем на территории России федеральном законе «Об акционерных обществах» существует глава VIII, регулирующая состав совета директоров (наблюдательного совета), его компетенцию, порядок избрания, а также работу Председателя (порядок избрания, полномочия и прочее), на законодательном уровне не регулируется гендерный состав Совета директоров (в отличие от, например, штата Калифорния в США, где в 2018 году принят закон, в соответствии с которым в Совете директоров компании должно быть минимум 2 или 3 женщины - в случае неповиновения новому законодательству компании ждут финансовые наказания [Jensen, 2018]). Таким образом, в России нет строгих стандартов относительно гендерного состава совета директоров компаний и присутствие женщин в наблюдательном органе за последние годы едва ли превышало 8%. Во много это связано со следующими причинами:

- Вероятно, в первую очередь это обусловлено историческим контекстом. Советы директоров начали организовываться сравнительно недавно. В начале 90-х годов XX века вместе с зарождением системы корпоративного управления. Советы директоров появлялись в основном в компаниях с государственным участием, финансовом (банковском секторе), а также в целом компаниях, планирующих выход на IPO (для которого наличие совета директоров в компании является обязательным условием). В публичных компаниях в то время на высших позициях находились в почти 100% случаев мужчины, так традиция выбора членов директоров и закрепились [Дуляк, 2012];
- Помимо устоявшейся дискриминации (согласно исследованию, проведенному консалтинговой компанией Kontakt InterSearch Russia 48%

респондентов отметили, что сталкивались с дискриминацией [Kontakt InterSearch Russia, 2021]) существует и общая боязнь женщин двигаться по карьерной лестнице. В исследовании, проведенном Kontakt InterSearch Russia среди причин, мешающих женщинам строить карьеру, выделяются *комплекс самозванца* (зачастую женщины выставляют себе слишком высокие планки и считают, что они неспособны их достичь, завладеть достаточным уровнем экспертизы в тех или иных областях, необходимых для занятия высоких позиций); *чувство ответственности и вины перед семьей* (более половины респондентов исследования отметили, что испытывают чувство вины за то, что не могут проводить достаточно времени с семьей; респонденты отмечали, что *просить помощи - стыдно* (женщины не склонны принимать помощь и/или делегировать обязанности, зачастую, возможно, неправильно трактуя предложения о помощи по работе или в продвижении; кроме того, женщины чаще мужчин считают, что просьба о помощи выглядит как слабость в глазах окружающих, в результате работа может выполняться медленнее или с затратой больше трудовых ресурсов); *желание заслужить любовь подчиненных* (зачастую это желание мешает двигаться дальше, принимать радикальные решения, затрагивающие чьи-то чувства, не уметь вовремя сказать «нет», желание нравиться всем тормозит рост и сокращает эффективность, способную подняться на высоту женской карьерной лестницы); и, наконец, женщины часто отказываются от карьерных перспектив в зрелом возрасте (это связано как с общей дискриминацией женщин по возрастному признаку, так и установка в головах женщин о вине за отказ от семьи в пользу карьеры (о котором говорилось ранее); так как на наблюдательные посты в компании претендуют люди с экспертизой и опытом, женщины зачастую решают не участвовать «в гонке», предпочитая спокойную жизнь, семью и спокойствие, а не карьеру и самореализацию) [Спасенова, 2021].

- Помимо прочего, о чём говорилось ранее, женщины, в отличие от мужчин, более зависимы от одобрения вхождения в состав совета директоров другой компании своим непосредственным руководителем, то есть на совмещение двух ролей одновременно: роль работника и роль независимого директора [Тарнопольская, 2021]. Обе эти роли требуют большого участия и заинтересованности кандидата и без одобрения руководителя женщины не соглашаются начать участие в отборе на членство в совете директоров.

Таким образом, актуальность рассмотрения влияния присутствия женщин в совете директоров компании на уровень манипулирования прибылью в компаниях повышается. Так, вероятно, в случае обратной зависимости между гендерной характеристики совета директоров и уровнем управлением доходов факт вхождения женщин в состав совета может стать дополнительным маркером для заинтересованных сторон в случае принятия стратегических решений относительно рассматриваемой компании.

1.4. Гипотезы исследования

Проблематика взаимосвязи эффективности корпоративного управления и уровня манипулирования прибылью является крайне актуальной и способна влиять на развитие агентской проблемы, то есть отношения между акционерами компании и её топ-менеджментом. Для сглаживания, разрешения агентской проблемы в компании существуют механизмы корпоративного управления, призванные обеспечить прозрачность и подотчетность совета директоров перед акционерами [Монтгомери, Кауфман, 2006].

Подотчетность и, самое главное, прозрачность позволяет состыковать интересы акционеров и работу менеджмента. Предоставление отчётности должно быть направлено на предотвращение искажений в учетной политике компании. Важно, чтобы осуществлялся контроль над предоставляемой отчетностью, так как именно информация, содержащаяся в подобных документах (годовых/квартальных отчётах, заключениях ревизионных комиссий) является ключевым источником для внешних потребителей и заинтересованных лиц компании [Beaver, 1968; OECD, 2016]. В своей работе [Cheng, Lee, Shevlin, 2013] отмечали, что одними из ключевых функций корпоративного управления как механизма, позволяющего контролировать предоставляемую финансовую отчётность, являются, в первую очередь, функция отслеживания соответствия публикуемой информации требованиям бухгалтерским стандартам отчётности, а во-вторых, гарантия качества и полноты предоставляемой в этой отчетности информации. Именно на плечах совета директоров лежит ответственность за мониторинг достоверности предоставляемой информации. Одним из главных вызовов является неравномерность информации, предоставляемой как аутсайдерам, так и инсайдерам компании, создающая для последних возможность манипулирования в собственных интересах (так называемое оппортунистическое поведение) информацией за счёт более полного доступа к ней (такого рода манипуляции могут носить как законный, так и незаконный характер и отражаться на отчетности компаний, предоставляемой внешним пользователям).

Вернёмся к проблематике участия женщин в контроле за манипулированием прибылью компаний. Панцер и Мюллер [Panzer, Muller, 2015] пришли к выводу о том, что

фирмы с женскими руководителями в совете директоров более консервативны в выборе политики и стандартов финансовой отчетности, как результат отчеты содержат меньше ошибок и неточностей за счет дополнительной проверки. Именно поэтому наблюдательный совет, в который входят женщины, может более строго ограничить высшее руководство в манипулировании прибылью.

В первую очередь, стоит отметить: предыдущие исследования показывают, что гендерное разнообразие в исполнительных органах и наблюдательных советах, скорее всего, повлияют на качество предоставляемой финансовой отчетности, а женщины-директора, в исполнительные и наблюдательные советы могут играть важную роль в ограничении манипулированием прибылью [Adams, Ferreira, 2007; Hillman и др., 2007; Davies, 2011; Francis и др., 2015].

Во-вторых, предыдущие исследования показали, что управление реальными доходами является менее практичными в компаниях с высокими показателями эффективности [Cohen и др., 2008; Куо и др., 2014], при этом стандартные модели дискреционных начислений подходят при применении к изучению большинства компании (за исключением компаний с экстремальными показателями эффективности) [Dechow, Sloan, Sweeney, 1995].

Стоит также отметить, что несмотря на изученность характеристик и механизмов корпоративного управления в российских компаниях и их влияние на уровень манипулирования прибылью, взаимосвязь женского участия в управлении компании и манипулированием прибылью ранее не изучалась, поэтому данное исследование послужит толчком для изучения проблематики.

Таким образом, была сформулирована первая гипотеза исследования.

Гипотеза 1: Российские компании, в совет директоров которых входит хотя бы одна женщина, характеризуются более низким уровнем манипулирования прибылью по сравнению с теми компаниями, в совет директоров которых женщины не входят.

Проверка данной гипотезы является отправной точкой в исследовании взаимосвязи женского участия в работе совета директоров компании и уровня манипулирования прибылью.

К сожалению, многие показатели, которые было бы интересно изучить в подобном исследовании и которые изучаются в аналогичных работах по зарубежным рынкам, изучить на данном этапе не представляется возможным. Это связано с тем, что, в отличие от западных стран, где компании отчитываются не то только о количественных характеристиках совета директоров, но и зачастую качественных (например, в базе данных Bloomberg ведётся отчётность западных компаний не только по числу женщин в

компании/совете директоров, но и по их семейному статусу, профильному образованию, их «независимости» и прочим характеристикам). Так, например, в ряде работ (см., напр.: [Coles, Daniel, Naveen, 2008; Faleye, 2007, Arun, Almahrog, Ali Aribi, 2015]) исследовалась взаимосвязь не только присутствия женщин в совете директоров, но их независимость, семейное положение, наличие профильного образования, стаж работы, а также участие в советах директоров других компаний (множественность ролей). К сожалению, лишь часть такой информации по российским компаниям возможно собрать, при этом сбор необходимо производить «вручную», систематизированный учёт подобной информации на сегодняшний день не ведётся, и редкий годовой отчет российской компании содержит подробную библиографическую информацию о членах совета директоров. Тем не менее, в отчетах российских компаний указывается информация о размере наблюдательного органа и исполнительных ролях членов совета директоров, поэтому данную информацию собрать представляется возможным.

Таким образом, была сформулирована следующая гипотеза.

Гипотеза 2: Российские компании, в совете директоров которых больший процент женщин, характеризуются более низким уровнем манипулирования прибылью.

В ряде работ приводилось доказательство того, что большая доля женщин, занимающих исполнительные директорские позиции в совете директоров, способствует снижению уровня манипулирования прибылью. К примеру, в исследовании [Kim, Jeong и др, 2017], проведенном на данных Корейских компаний за период с 2002 по 2010 год такой эффект объяснялся большой погруженностью исполнительных директоров в деятельность компании и, соответственно, непосредственно предотвращать манипулирование прибылью. В исследовании [Gavious, Segev, Yosef, 2012], изучавшим взаимосвязь уровня манипулирования прибылью и женщин-исполнительных директоров на примере американских компаний за 8 лет (с 2002 по 2009), авторы приходили к выводу о том, что женщины-исполнительные директора могут лучше доносить позицию совета директоров до остальных директоров, не избранных в совет, что также может способствовать сокращению уровня манипулирования прибылью.

Чтобы проследить данную связь на примере российских компаний, была сформулирована гипотеза номер 3.

Гипотеза 3: Российские компании, в совете директоров которых больший процент женщин, являющимися исполнительными членами, характеризуются более низким уровнем манипулирования прибылью.

Кроме того, в работе [Березинец, Гаранина, Ильина, 2018] было доказано влияние социального капитала женщин (а именно множественность ролей женщин, то есть

вхождение в более, чем один наблюдательный орган, и независимый статус членства в СД), входящих в состав совета директоров на показатели эффективности российских компаний. С целью развития данной тематики было решено рассмотреть влияния социального капитала женщин, входящих в совет директоров российских компаний на уровень манипулирования прибылью. Таким образом, были также сформулированы две следующие гипотезы.

Гипотеза 4: Российские компании, в совете директоров которых большее число женщин, являющихся независимыми директорами, характеризуются более низким уровнем манипулирования прибылью.

Гипотеза 5: Российские компании, в совете директоров которых большее число женщин, входящих в составы советов директоров других компаний, характеризуются более низким уровнем манипулирования прибылью.

В целом, данное исследование прогнозирует корреляцию между ассоциированием гендерного разнообразия в совете директоров (независимые директора и директора), а также исполнительных директоров, входящих в совет директоров рассматриваемых компаний.

ГЛАВА 2. РЕЗУЛЬТАТЫ ЭМПИРИЧЕСКОГО ИССЛЕДОВАНИЯ ВЗАИМОСВЯЗИ УЧАСТИЯ ЖЕНЩИН В УПРАВЛЕНИИ РОССИЙСКИМИ КОМПАНИЯМИ И УРОВНЕМ МАНИПУЛИРОВАНИЯ ПРИБЫЛЬЮ

2.1. Формирование выборки

В целях проведения данного исследования был сформирован список из 129 российских публичных компаний из 11 отраслей экономики, распределённых по классификации ОКВЭД. Всего исследование проводилось по 718 наблюдениям, то есть фирма-летам, взятым за период с конца 2013 года по конец 2019 года.

Для формирования данной выборки была использована база данных терминала Bloomberg.

Формирование выборки происходило с учетом параметров, описанных в разделах 2.1.1. – 2.1.2.

2.1.1. Формирование списка компаний

Для формирования длинного списка компаний, которые впоследствии будут проанализированы в данном исследовании, изначально были отобраны крупнейшие по капитализации компании России по состоянию на 30 декабря 2019 года, также торгующиеся на рынке¹. Таким образом, первым критерием для формирования выборки стала организационно-правовая форма: в выборке были учтены только компании, имеющие публично-организационную форму (ПАО). Кроме того, стоит отметить, что данное исследование затрагивает интересы инвесторов, и информация, необходимая для анализа манипулирования прибылью, доступна также только для открытых акционерных обществ.

На следующем шаге выборка компаний была очищена от компаний банковского и финансового секторов, поскольку компании этих отраслей экономики имеют специфические формы отчётности, отличные от стандартных для остальных компаний.

¹ В выборку компаний вошли фирмы, торгуемые не только на Московской бирже, - большая часть компаний – но и несколько компаний, торгуемых на London Stock Exchange, Hong Kong Stock Exchange и др., при этом имеющих штаб-квартиру и ведущих часть операционной деятельности на территории Российской Федерации

Дальнейшее отсеивание компаний проводилось на основе следующих критериев:

- Наличие у компаний финансовой отчётности, соответствующих международным стандартам (МСФО), — это позволяет сравнить результаты данного исследования с работами авторов по зарубежным рынкам.
- Наличие совета директоров в компании и доступной информации по корпоративному управлению, так как именно это является ключевым источником переменных для данной работы.

2.1.2. Определение временного периода исследования

Для возможности оценки в рассматриваемых компаниях динамики изменений корпоративного управления, связанных с проблематикой исследования, был рассмотрен период с 2014 по 2019 год. Нижней границей взят 2014 год, так именно в 2014 году Банком России был выпущен Кодекс корпоративного управления, который описал базовые принципы и механизмы, направленные на совершенствование корпоративного управления в российских компаниях. Данными по итогам 2019 года завершается рассматриваемый период, так как это последний год, по которому существует вся необходимая информация по переменным в открытом доступе, то есть этот год наиболее приближен по времени к моменту проведения данного исследования. Кроме того, 2019 год – последний перед 2020, в котором случилась аномалия, вызванная распространением коронавирусной инфекции и, вероятно, оставившая след на формировании системы корпоративного управления.

2.1.3. Результат формирования выборки

На рисунке 1 представлены доли отраслей компаний, вошедших в рассматриваемую выборку. Самая большая доля компаний входит в разделы С (Обрабатывающее производство) и G (Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха), 25% и 32% соответственно. В раздел другое – 3% попали отрасли, к которым относится не более одной компании выборки: Раздел I. Деятельность гостиниц и предприятий общественного питания; Раздел Q. Деятельность в области здравоохранения и социальных услуг. Полный список компаний, вошедших в выборку, представлен в Приложении 1.

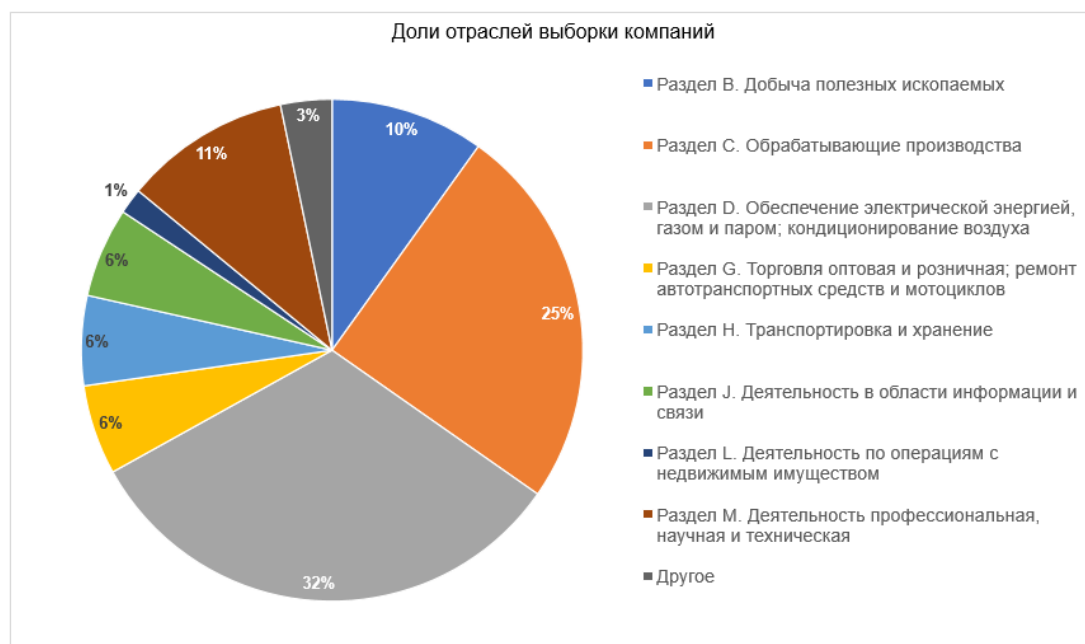


Рис 1. *Отраслевое деление выборки компаний*

Источник: визуализация автора

2.2. Методология исследования

Эмпирическое исследование было разделено на несколько этапов, описанных далее в том порядке, в котором выполнялись в ходе работы.

1. *Сбор и структурирование данных* за 2013-2019 года публичных российских компаний, ведущих свою отчетность по МСФО, а также предоставляющих доступ к информации о своём корпоративном управлении. Данный этап был подробно расписан в пункте 2.1 данной главы.

2. *Оценивание уровня манипулирования прибылью* в компаниях выборки при помощи расчета дискреционных начислений². Дискреционные начисления (в отличие от недискреционных, которые появляются в ходе осуществления операционной деятельности компании) – те, что являются следствием собственных профессиональных суждений менеджмента компании в отношении учетной политики определённых операций [Волков, Никулин, 2013]. Предполагается, что именно значение дискреционных начисление отражает степень вовлечение менеджмента в уровень манипулирования прибылью: в случае отрицательных значений предполагается намеренное занижение, а в случае положительных – завышение прибыли. В рамках данного исследования дискреционные

² Важным уточнением является упоминание того, что, как говорилось в [Лукиянова, Никулин, Зинченко, 2017] современные методы оценивания уровня манипулирования прибылью не позволяют ответить на вопрос, является ли манипулирование законным или нет, - таким образом, данная работа не ставит перед собой целью разделить законное МП от незаконного.

начисления будут оценены при помощи модели Джонс [Jones, 1991], которая отражает нормальный уровень начислений для компаний:

$$\text{Total Accruals}_t / \text{TA}_{t-1} = \beta_1 (1 / \text{TA}_{t-1}) + \beta_2 (\Delta \text{Rev}_t / \text{TA}_{t-1}) + \beta_3 (\text{PPE}_t / \text{TA}_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (1), \text{ где}$$

Total Accruals_t — это совокупные начисления рассматриваемой компании за период t ; TA_{t-1} — совокупные активы компании на начало периода; ΔRev_t — изменение выручки компании за период t по сравнению с предыдущим периодом; PPE_t — основные средства компании на конец периода t ; индекс t — период наблюдения; $\beta_1 \dots \beta_3$ — параметры модели; ε — случайная составляющая. В свою очередь показатель совокупных фактических начислений (Total Accruals), рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{Total Accruals}_t = \Delta \text{CA}_t - \Delta \text{CL}_t - \Delta \text{Cash}_t \quad (2), \text{ где}$$

ΔCA_t — изменение величины оборотных активов за период t ; ΔCL_t — изменение величины краткосрочных обязательств за период t ; ΔCash_t — изменение величины денежных средств компании за период t .

Для оценки параметров модели (1) были использованы данные по выборке компаний за весь период исследования, то есть 718 значений. Были проведены тест Вальда, тест Бреуша-Пагана и тест Хаусмана, по которым был выбран вид регрессии, который наиболее точно оценивает параметры модели.

После получения значений как фактического, так и нормального уровня манипулирования прибылью, было получено значение абнормальных начислений. Абнормальные (дискреционные) начисления представляют собой разность фактических совокупных начислений ($\text{Total Accruals}_{it}$) и значений начислений, оцененных по модели Джонс (1) – DA (дискреционные начисления).

Найденные значения АЕМ являются мерой манипулирования прибылью, в дальнейшем выступаю в качестве зависимой переменной при оценке взаимосвязи характеристик совета директоров и уровнем манипулирования прибылью в компаниях. Так как в целях данного исследования не предполагалось изучение направления манипулирования прибылью (завышение или занижение), показатель АЕМ использовался по модулю [Davidson, Goodwin-Stewart, Kent, 2005; González, García-Meca, 2014, Arun, Almahrog, Aribi, 2015].

3. *Построение регрессионных моделей* для изучения взаимосвязи между гендерным составом советов директоров изучаемых компаний и уровнем манипулирования прибылью. Данное исследование в некоторой степени базируется на статьях, изучающих данный вопрос в зарубежных странах (см, напр.: [Arun, Almahrog, Aribi, 2015; Li и др., 2020]), тем не менее, данная работа имеет ряд отличий от указанных работ, обусловленных спецификой страны. Помимо переменных, непосредственно связанных с изучаемой

проблематикой, были использованы контрольные переменные, наиболее часто использованные в иностранных работах. Описание всех показателей, изученных в работе, рассмотрены в соответствующем разделе, 2.3.

Таким образом, базовой стала модель (3), в которой оценивалась взаимосвязь уровня манипулирования прибылью и финансовых показателей компании. П

$$|DA| = \text{const} + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{LEV} + \beta_3 \text{SIZE} + \beta_4 \text{NlstddevTA}_{t-1} + \beta_5 \text{OCF_TA} + \beta_6 \text{BOARD_SIZE} + \beta_7 \text{indep} + \varepsilon_{it} \quad (3),$$

где $|DA|$ - уровень манипулирования прибылью, ROA – рентабельность активов, LEV – уровень долговой нагрузки компании, SIZE – размер компании, NlstddevTA_{t-1} – устойчивость прибыли, OCF_TA – денежный поток по текущим операциям, BOARD_SIZE – размер совета директоров, indep_pct – доля независимых директоров в компании, β_{1-7} – коэффициенты, const – константа

2.3. Описание переменных

2.3.1. Независимые переменные

Согласно предыдущим работам [Adams, Ferreira, 2007; Davies, 2011; Francis ., 2015; Hillman и другие, 2007, Березинец, Гаранина, Ильина, 2018] и гипотезам данного исследования, в качестве независимых переменных были взяты доля женщин-директоров, доля исполнительных женщин-директоров, доля независимых женщин-директоров, а также доля женщин-директоров, входящих в более, чем один состав совета директоров.

Подробное описание всех переменных приведено в таблице 1.

Таблица 1. Переменные, используемые в работе для выявления взаимосвязи между гендерными характеристиками совета директоров компании и ее уровнем манипулирования прибылью

Переменная, обозначение	Описание
Дискреционные начисление, <i>DA_mod</i>	Зависимая переменная
Размер компании, <i>SIZE</i>	Рассчитанное значение как натуральный логарифм активов компании <i>i</i> на конец периода <i>t</i>
Рентабельность активов компании, <i>ROA</i>	Рассчитанное значение как отношение прибыли компании <i>i</i> за период <i>t</i> к активам компании к концу периода <i>t</i>
Финансовый леверидж компании, <i>LEV</i>	Рассчитанное значение как отношение долга компании <i>i</i> к её активам
Денежный поток по текущим операциям, <i>OCF_TA</i>	Денежный поток, полученный от текущей операционной деятельности компании. Рассчитанное значение как отношение денежного потока к совокупным активы на начало периода

Таблица 1. Продолжение

Переменная, обозначение	Описание
Денежный поток по текущим операциям, <i>OCF_TA</i>	Денежный поток, полученный от текущей операционной деятельности компании. Рассчитанное значение как отношение денежного потока к совокупным активам на начало периода
Устойчивость прибыли, <i>Nlstddev / TA_t-1</i>	Рассчитанное по формуле σ (Net income) / Total assets $t-1$ значение, характеризующее устойчивость прибыли. Среднеквадратическое отклонение рассчитывается за период наблюдения, то есть за 6 лет с 2014 по 2019 год
Размер совета директоров, <i>Board_size</i>	Количество членов совета директоров компании i на конец периода t
Присутствие женщин в составе совета директоров, <i>Wmn_brd_binar</i>	Бинарная переменная, принимающая значение «1» в том случае, если в составе совета директоров компании i на конец периода t присутствовала хотя бы одна женщина, «0» - в противном случае
Доля женщин в совете директоров, <i>Pct_Women_brd</i>	Рассчитанное значение как отношение числа женщин-директоров к общему числу директоров в СД
Число женщин в совете директоров, <i>Num_Women_brd</i>	Независимая переменная
Число женщин – исполнительных директоров, <i>Number_of_female_executives</i>	Независимая переменная
Доля женщин – исполнительных директоров в совете директоров, <i>Pct_Women_exec</i>	Рассчитанное значение как отношение числа женщин-исполнительных директоров к общему числу директоров в СД
Число независимых членов совета директоров, <i>Indep_num</i>	Независимая переменная
Доля независимых членов совета директоров, <i>Indep_pct</i>	Рассчитанное значение как отношение числа независимых директоров к общему числу членов совета директоров
Число женщин – независимых директоров, входящих в совет директоров компании в текущем году, <i>W_indep_num</i>	Независимая переменная
Доля женщин – независимых директоров, входящих в совет директоров компании в текущем году, <i>W_indep_pct</i>	Рассчитанное значение как отношение числа женщин-независимых директоров к общему числу членов совета директоров
Множественность занимаемых директорских позиций женщин — членов совета директоров в текущем году, <i>W_mult</i>	Рассчитанное значение как отношение суммы числа позиций, занимаемых женщинами в текущем году в совете директоров других компаний, к числу директоров в совете рассматриваемой компании.

2.3.2. Контрольные переменные

Существует множество различных характеристик фирм, выступающих в качестве контрольных переменных, способных помочь в прогнозировании уровня манипулирования прибылью. Размер компании включен в регрессию, что помогает контролировать потенциальное влияние размера фирмы и совета директоров на уровень манипулирования прибылью. [Xie, Davidson, DaDalt, 2003; Rahman, Ali, 2006] ввели размер совета директоров для изучения потенциального влияния на манипулирование прибылью, которое рассчитывается по общему количеству директоров в совете. Размер совета директоров может быть положительно или отрицательно коррелирован с уровнем манипулирования прибылью. Более мелкие советы могут быть более функциональными и более подотчетными в отношении финансовой отчетности. Директора в более крупных советах, вероятно, будут иметь опыт в области финансовой отчетности, что повысит возможность предотвращения манипулирования прибылью [Xie и др., 2003]. В работе [Fama and Jensen, 1983] было получено, что советы с оптимальным размером, скорее всего, сделают внутреннюю коммуникацию и принятие решений более легкими. Размер фирмы рассматривается как одно из потенциальных влияний на манипулирование прибылью. В [Cornett и др. (2008)] утверждалось, что фирмы с большим размером имеют тенденцию манипулировать прибылью, поскольку давление рынка на крупные компании больше.

ROA является определяющим фактором рентабельности фирмы, которая может быть рассчитана путем деления доходности на общий актив. В своей работе [Watts, Zimmerman, 1990] показано, что фирмы с более высокими показателями рентабельности с большей вероятностью будут манипулировать прибылью вниз. LEV — это отношение общей суммы обязательств к общей сумме активов. Уровень левериджа может иметь как отрицательную, так и положительную связь с манипулированием прибылью [Agun и др., 2015].

В ряде работ (см, напр.: [Butler, Leone, Willenborg, 2004; Wei, Xie, 2015]) уровень продаж также влияет на уровень манипулирования прибылью, причём переменные имеют прямую связь. Также в качестве контрольной переменной был взят показатель устойчивости прибыли, так как он использовался ранее в работе [Лукьянова, Никулин, Зинченко, 2013] по прогнозированию манипулирования показателем прибыли в российских компаниях.

В своей работе [Nuryana, Surjandari, 2019], посвященной изучению выстраивания эффективной системы корпоративного управления публичных индонезийских компаний, пришли к результатам, доказывающим обратную взаимосвязь между уровнем манипулирования прибылью и долей независимых директоров, входящих в совет

директоров рассматриваемых компаний. В [Nuryana, Surjandari, 2019] также рассматриваются дополнительные характеристики независимых директоров (вхождение в комитеты при совете директоров, образование, опыт работы и другие), способные дополнительно способствовать снижению частоты практик манипулирования прибылью. Данная переменная была добавлена в базовую модель в качестве «прокси»-переменной, способной свидетельствовать о достаточно высоком уровне корпоративного управления в компании.

2.4. Описательная статистика переменных

Как уже было сказано ранее, для изучения взаимосвязи между гендерными характеристиками совета директоров и уровнем манипулирования прибылью были собраны панельные данные за период с 2014 по 2019 год розничных компаний (за исключением банковской и финансовой отраслей), ведущих свою деятельность хотя бы частично на территории Российской Федерации.

Далее, в таблицах 2 и 3, приложена описательная статистика для изучаемых переменных.

Таблица 2. Описательная статистика исследуемых переменных

Переменная	Количество наблюдений	Выборочное среднее	СКО	Минимальное значение	Максимальное значение
DA_mod	718	0.159	0.251	0.0001	2.937
SIZE	718	10.875	2.109	6.229	16.901
ROA	718	0.039	0.147	-1.758	0.705
LEV	718	0.209	0.321	0	1.533
OCF_TA	718	0.120	0.519	-0.616	9.961
NIstdev / TA_t-1	718	0.110	0.225	0.016	3.564
Board size	718	9.048	2.368	5	16
Pct_women_brd	718	0.128	0.141	0	0.610
Num_women_brd	718	1.110	1.162	0	5
Num_women_exec	718	0.136	0.446	0	4
Pct_women_exec	718	0.016	0.056	0	0.444
Indep_num	718	2.205	1.907	0	8
Indep_pct	718	0.242	0.232	0	1
W_indep_num	718	0.245	0.543	0	3
W_indep_pct	718	0.229	0.367	0	0.401
W_mult_num	718	0.428	1.095	0	4
W_mult	718	0.047	0.123	0	1

Источник: анализ автора.

Таблица 3. Описательная статистика исследуемой бинарной
переменной

Переменная	Количество наблюдений	Доля наблюдений со значением «1»	Доля наблюдений со значением «0»
<i>WMN_BRD_BINAR</i>	718	0,63	0,37

Источник: анализ автора.

Как видно из таблиц, в среднем за 6 изучаемых лет (2014-2019) 63% компаний имели хотя бы 1 женщину в совете директоров. Медианный размер совета директоров – 9 человек (при минимальном размере в 5, – количество соответствует закону об Акционерных обществах, - и максимальном 16 человек). В среднем в выборке компаний присутствует более одной женщины в совете директоров, однако за весь период наблюдений данное значение в среднем не превосходило 13% от общего числа членов директоров. В то же время медианное значение исполнительных ролей женщин не превосходило 5% от общего числа членов, что говорит о слабой представленности женщин – исполнительных директоров.

В среднем в состав советов директоров за рассматриваемый период входило 2 независимых директора (при этом менее единицы из них женщины – лишь в 23% случаев пост независимого члена совета директоров занимала женщина). Кроме того, что касается доли независимых директоров, - в среднем она достигала 24%, что меньше рекомендованных Кодексом корпоративного управления 1/3 избранного состава совета директоров (пункт 2.4.3 Кодекса).

Что же касается множественности ролей женщин-директоров, то максимальное количество женщин, входящих одновременно хотя бы в ещё один другой совет директоров достигало 4, при этом показатель множественности занимаемых директорских позиций женщин — членов совета директоров в текущем году (рассчитанный как отношение суммы числа позиций, занимаемых женщинами в текущем году в совете директоров других компаний, к числу директоров в совете рассматриваемой компании) достигал 100%.

Стоит обратить внимание на значения дискреционных начислений. За шесть изучаемых лет были и положительные, и отрицательные значения (от -1,312 до 2,937) – что говорит о фактах как завышения, так и занижения прибыли компаниями, однако, как говорилось ранее, целью данного исследования является выявления лишь факта манипулирования прибылью, но не его направление, поэтому в качестве зависимой переменной рассматриваются дискреционные начисления, взятые по модулю (*DA_mod*).

На рисунке 2 показано, как колебался средний уровень дискреционных начислений (по модулю) в течение изучаемого периода.

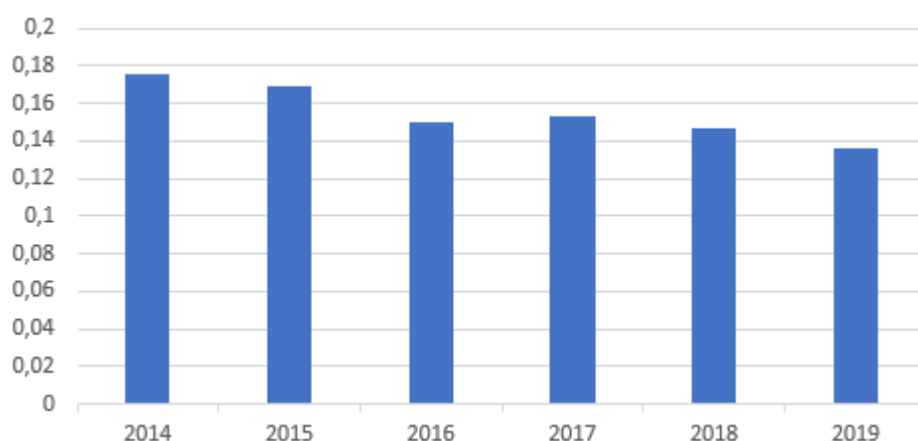


Рис 2. Выборочные средние дискреционных начислений 2014-2019 гг.

Источник: визуализация автора

Как можно видеть на диаграмме, за последние рассматриваемые в исследовании года имела тенденция к снижению среднего уровня дискреционных начислений и, как следствие, уровня манипулирования прибылью. Возможно, данный «тренд» связан с введением Кодекса корпоративного управления в 2014 году, который ужесточил «требования высокого уровня корпоративного управления» к контролю за деятельностью компаний (рекомендация создания комитета по аудиту, а также по назначениям и вознаграждениям).

В таблице 4 представлено сравнение долей присутствия женщин в составах советов директоров компаний выборки.

Таблица 4. Представленность женщин в советах директоров компаний выборки (по годам)

Число женщин в совете директоров	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Процент наблюдений					
0	50,81%	8,66%	35,16%	42,97%	35,16%	32,03%
1	23,39%	40,94%	28,91%	29,69%	31,25%	32,03%
2	15,32%	22,83%	21,09%	14,06%	18,75%	17,19%
3	5,65%	16,54%	9,38%	7,03%	10,16%	14,84%
4	4,03%	5,51%	5,47%	4,69%	3,91%	3,91%
5	0,81%	5,51%	0%	1,56%	0,78%	0%

Источник: анализ автора

Как видно из таблицы, максимальное число женщин за весь период наблюдений не превысило 5 человек, причём больше всего компаний, в совет директоров которых входило 5 женщин, было в 2015 году. Кроме того, из данных видно, что наиболее часто в компаниях бывает либо 0, либо 1 женщин(а) в составе советов директоров в 37% и 34% проценте случаев соответственно.

Для сравнения, в работе [Гаранина, Муравьев, 2018] приводилась статистика, описывающая доли женщин в советах директоров компаний (исследование проводилось на выборке российских компаний, торгующихся на фондовых биржах РТС/ММВБ/Московской бирже за период 1998-2014 гг.): в тот изучаемый период процент женщин, входящих в советы директоров, составил 12% , в 40% компаний в СД не входило ни одной женщины, а в 33% в СД присутствовала хотя бы одна женщина-директор, что свидетельствует о постепенном увеличении числа компаний, которые избирают хотя бы одну женщину.

Кроме того, 11% женщин, входивших в состав совета директоров и являющихся единственными представителями женского пола в совете, занимали исполнительные роли, и 27% из них входили хотя бы в один другой состав совета директоров.

В приложениях 2-7 представлены графики по годам, отражающие присутствие женщин в советах директоров отраслей компаний, попавших в выборку исследования.

На рисунках 3 и 4 представлены диаграммы, отражающая присутствие исполнительных женщин-директоров в СД.

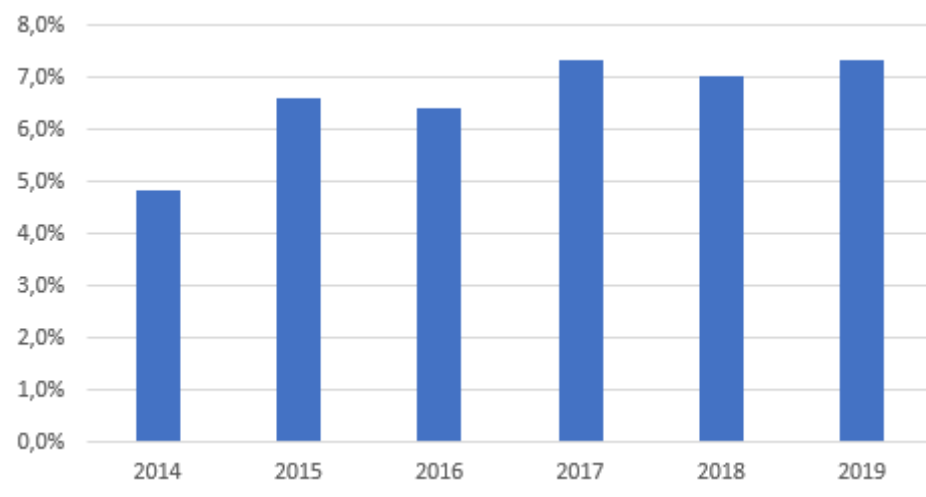


Рис 3. Доля женщин-исполнительных директоров в СД компаний выборки

Источник: визуализация автора

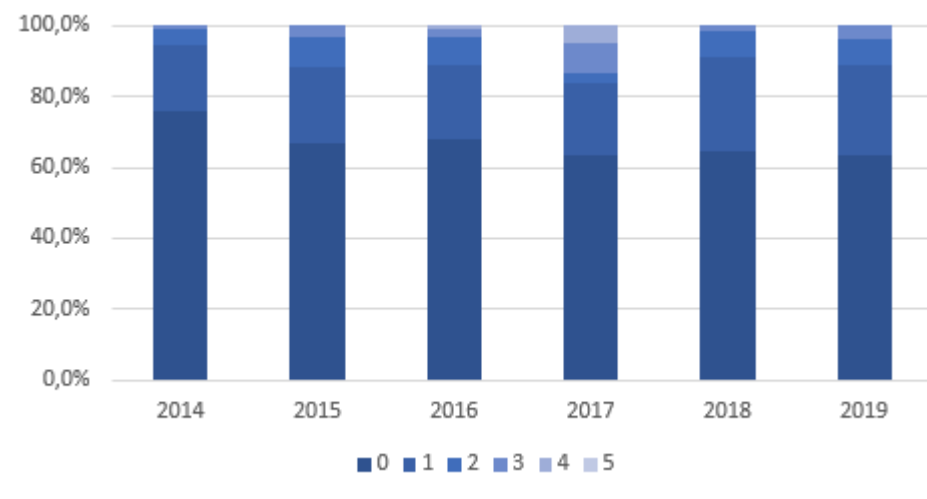


Рис 4. Присутствие исполнительных директоров- женщин в СД компаний выборки

Источник: визуализация автора

Стоит отметить, что в среднем за рассматриваемый период доля женщин-исполнительных директоров не превысила 8%, при этом чаще всего в совет директоров рассматриваемых компаний женщины не входили вовсе, лишь в двух годах количество женщин-исполнительных директоров достигало 5 человек.

Если сравнивать данные с зарубежными работами, то можно привести пример данные [Buchwald, Hottenrott, 2015]. В работе рассматривался страновой аспект гендерного состава совета директоров, авторы изучали компании стран, входящих в Европейский союз, всего в выборку попало более 3000 компаний за период с 2003 по 2011 год. В работе приводилась следующая статистика: за период наблюдения минимальный процент женщин-исполнительных директоров в компаниях выборки повысился с 7,2% в 2003 году до 11,4% в 2011, что, как объясняли авторы работы, свидетельствует о повышении доверия к женщинам, занимающим руководящие позиции в компании. Можно заметить схожую тенденцию и в управлении российскими компаниями, однако более замедленную, нежели в европейском союзе.

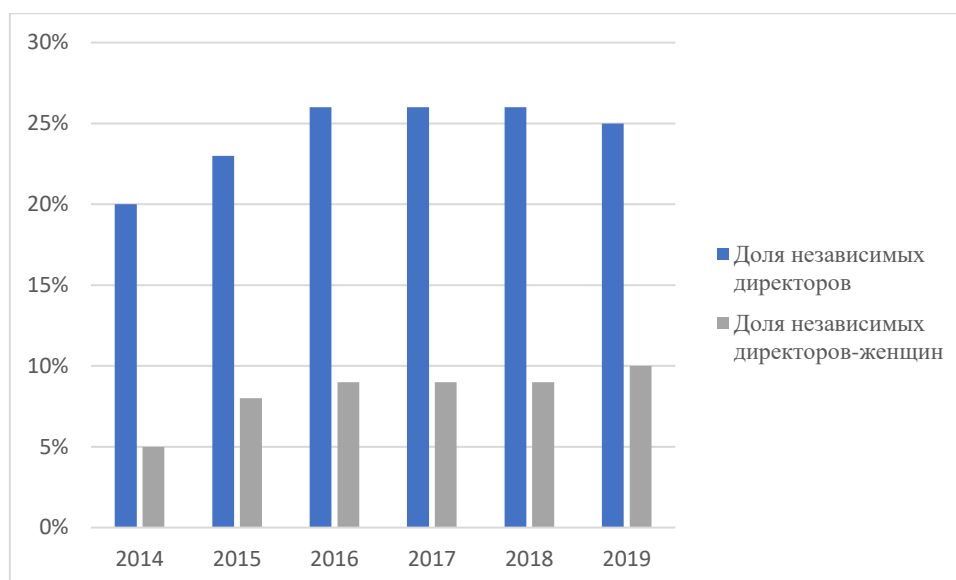


Рис 5. Соотношение количества независимых директоров к общему числу директоров и независимых директоров-женщин к числу независимых директоров

Источник: визуализация автора

Как видно из диаграммы, изображенной на рисунке 5, доля независимых директоров в течение первых 3 изучаемых в работе лет (2014-2016) росла, после чего на протяжении 3 лет второй половины наблюдения (2017-2019) была стабильна на уровне $\frac{1}{4}$ от общего числа членов совета директоров. Изначальный рост может быть объяснён, как уже говорилось ранее, введённым в 2014 кодексом Корпоративного управления, закрепившим рекомендации к выстраиванию механизмов корпоративного управления в компаниях. В то же время, за все 6 изучаемых лет заметен тренд нарастания доли женщин-независимых директоров от общего числа независимых директоров. Этот факт может говорить о том, что при сохранении пропорции зависимых и независимых директоров в компании при избрании новых составов совета директоров предпочтение отдавалось именно женщинам-независимым директорам.

2.5. Эконометрический анализ

Параметры всех регрессионных моделей, о которых пойдёт речь далее, были оценены с помощью статистического пакета Stata.

Как и говорилось ранее, вторым шагом после сбора и анализа данных стало оценивание уровня манипулирования прибылью. Данная оценка происходила при помощи регрессионной модели Джонс (1). Для поиска остатков (дискреционных начислений),

которые отражают факт и уровень манипулирования прибылью, была выбрана модель сквозной регрессии без константы, также были проведены тест Вальда и Бреуша-Пагана, для обоих тестов p-value оказалась больше уровня значимости, что говорило об отсутствии гетероскедастичности и автокорреляции в остатках. Результаты построения регрессионной модели Джонс представлены в таблице 5.

Таблица 5. Результаты оценивания параметров по модели Джонс

Переменная	Коэффициент	p-value
Total Accruals _t / TA _{t-1} (зависимая)	-	-
1/TA _{t-1}	599,5766	0,000
$\Delta Rev_t / TA_{t-1}$	-0,0031	0,394
PPE _t / TA _{t-1}	-0,0059	0,040
R ²	0,6793	-
Probability > F	-	0,0000

Источник: вывод итогов в модели автора.

Значимость модели можно оценить по показателю p-value = 0,0000, что говорит о значимости модели на уровне 5%. Кроме того, можно обратить внимание на коэффициент детерминации, что говорит о сильной объясняющей силе модели. Тем не менее, это не играет существенной роли при оценивании остатков данной модели. В целом о модели можно сказать, что она достаточно хорошая и объективная для оценивания дискреционных начислений.

На следующем шаге была построена корреляционная матрица для определения возможной мультиколлинеарности независимых переменных. В таблице 6 представлена корреляционная матрица.

Таблица 6. Корреляционная матрица

	DA	SIZE	LEV	ROA	NlstdvTA_t1	OCF_TA	BOARD_SIZE	Pct_Women_exec	Pct_Women_brd	Wmn_brd_binar	indep_pct_total	w_indep_pct_wbrd	w_mult
DA	1												
SIZE	-0,3575	1											
LEV	-0,0863	0,2662	1										
ROA	-0,0022	-0,0057	-0,0909	1									
NlstdvTA_t1	-0,0162	-0,0038	-0,0173	-0,0967	1								
OCF_TA	0,0382	-0,0471	-0,0534	0,0849	0,0258	1							
BOARD_SIZE	0,0323	-0,0305	-0,1633	0,0258	-0,1247	-0,0024	1						
Pct_Women_exec	-0,0052	-0,0195	0,071	0,0231	-0,0101	-0,0235	-0,1298	1					
Pct_Women_brd	0,0229	-0,0481	0,1809	0,0106	-0,0192	-0,0739	-0,149	0,4657	1				
Wmn_brd_binar	-0,014	-0,0097	0,0846	-0,0141	-0,0262	-0,0714	0,1478	0,5069	0,6921	1			
indep_pct_total	0,0119	0,0216	-0,0866	0,0765	0,0915	0,1102	-0,0723	-0,5774	-0,5279	-0,6132	1		
w_indep_pct_wbrd	-0,0208	-0,0437	-0,0119	-0,0177	0,0881	-0,015	-0,0839	0,4966	0,7060	0,5336	0,2711	1	
w_mult	-0,0231	0,0277	-0,0121	-0,062	0,0901	-0,0348	0,0507	0,0671	0,5381	0,4662	0,5471	0,3301	1

Источник: анализ автора.

Из таблицы 6 видно, что некоторые факторы – характеристики гендерного состава совета директоров, исполнительный статус директоров и другие, отражающие качественный состав совета директоров, - имеют среднюю корреляцию 50%-70%, что может привести к проблемам с мультиколлинеарностью. Таким образом, данные переменные были рассмотрены с самостоятельными моделями, по-отдельности.

Как уже говорилось ранее в разделе 2.3, в первую очередь была проанализирована базовая модель (3). Результаты оценки параметров базовой модели, обозначенной как M1, представлены в таблице 7.

$$|DA| = \text{const} + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{LEV} + \beta_3 \text{SIZE} + \beta_4 \text{NlstdvTA}_{t-1} + \beta_5 \text{OCF_TA} + \beta_6 \text{Board_size} + \beta_7 \text{indep} + \varepsilon_{it} \quad (3),$$

Далее были оценены многофакторные регрессионные модели, в которых анализировалась взаимосвязь между уровнем МП и переменными, характеризующими гендерные аспекты совета директоров: присутствие хотя бы одной женщины в СД, процент женщин от общего числа членов СД, доля женщин-исполнительных директоров от общего числа членов СД, их независимый статус в совете директоров, а также множественность занимаемых директорских позиций женщин — членов совета директоров. Были проведены тесты Вальда, Бреуша-Пагана и Хаусмана, по результатам которых использовались модели с фиксированными эффектами.

Результаты построения регрессионных моделей 2 – 6 также представлены в таблице 7.

Таблица 7. Результаты построения регрессионных моделей

	Зависимая переменная DA					
Переменная	M1	M2	M3	M 4	M5	M6
Wmn_brd_binar _{i,t}		-0.028** (0.034)				
Pct_Women_brd			-0.148* (0.127)			
Pct_Women_exec				0.149 (0.124)		
W_indep					-0.144* (0.0951)	
W_mult						0.055 (0.167)
Indep_pct	-0.009 (0.113)	-0.009 (0.113)	-0.006 (0,117)	-0.007 (0,113)	-0.005 (0,113)	-0.007 (0,113)
ROA _{i,t}	-0.014 (0.074)	-0.014 (0.074)	-0.018 (0.074)	-0.019 (0.071)	-0.014 (0.071)	-0.015 (0.074)
LEV _{i,t}	0.036 (0.035)	0.036 (0.035)	-0.034 (0,035)	-0.004 (0.0179)	-0.005 (0.0179)	-0.004 (0.0179)
SIZE _{i,t}	-0.043*** (0,005)	-0.043*** (0,005)	- 0.042** (0.005)	-0.04*** (0.005)	-0.04*** (0,005)	-0.04*** (0,005)
NIstdevTA _{t-1} _{i,t}	-0.023 (0.063)	-0.023 (0.064)	-0.024 (0.065)	-0.029 (0.063)	-0.031 (0.063)	-0.031 (0.063)
OCF_TA _{i,t}	-0.008 (0.021)	-0.008 (0.021)	-0.008 (0.021)	-0.008 (0.0205)	-0.007 (0.013)	-0.008 (0.013)
Board_size _{i,t}	0,023 (0,015)	0,023 (0,015)	0,022 (0,015)	0.025 (0.016)	0,023 (0.015)	0,021 (0.014)
const	0,427*** (0,146)	0,432*** (0,146)	0,393*** (0,155)	0.402*** (0,146)	0.407*** (0.146)	0.407*** (0.146)
R-squared (overall)	0,1231	0.1231	0.1321	0.1248	0.1305	0,1231
p-value	0.0000	0.0000	0,0000	0.0000	0.0000	0.0000
N	718	718	718	718	718	718

Источник: вывод итогов моделей автора.

Примечание: в скобках обозначены стандартные ошибки; знаками *, **, *** показана значимость на 10%, 5%, 1% уровнях соответственно. Пустые ячейки обозначают невключение переменной в модель.

На основании полученных коэффициентов моделей, можно сделать некоторые эконометрические выводы и предположения.

Все построенные регрессионные модели показали значение p-value меньше 0,05, что говорит о значимости построенных моделей. Стоит отметить, что значение детерминации

в среднем было немного больше 12%, что говорит о среднем уровне зависимости. Это, возможно, объясняется не очень большой выборкой наблюдений в данном исследовании.

Прежде всего, был получен важный результат на основании собранных данных. - значимость переменной, являющейся бинарной и характеризующей присутствие женщин в совете директоров компаний. Этот вывод подтверждает первую гипотезу исследования о том, что российские компании, в совет директоров которых входит хотя бы одна женщина, характеризуются более низким уровнем манипулирования прибылью по сравнению с теми компаниями, в совет директоров которых женщины не входят (это подтверждает отрицательный знак перед коэффициентом). Можно сказать, что подтверждение данной гипотезы является отправной точкой в анализе взаимосвязи переменных данного исследования (гендерного аспекта совета директоров и уровня манипулирования прибылью). Такой результат ранее уже подтверждался в работах зарубежных авторов (см, напр, немецкое исследование [Panzer, L., Müller, S., 2015]). Стоит также отметить, что данный вывод не был очевиден, так как, например, аналогичная гипотеза о том, что наличие женщин в совете директоров связано с уровнем манипулирования прибылью для компаний Турции [Arioglu, E, 2020] не подтверждалась.

Установлена обратная взаимосвязь между долей женщин и уровнем манипулирования прибылью, что подтверждает гипотезу 3. Тем самым делает один из главных выводов о том, что большая доля присутствия женщин в составе советов директоров, в среднем при прочих равных, свидетельствует о более низком уровне манипулирования прибылью. Аналогичная взаимосвязь прослеживается в большом числе исследований по зарубежным рынкам (см., напр.: [Alqatan, A., 2019; Li и др., 2020]). Коэффициент детерминации модели 3, в которой проверялась взаимосвязь доли женщин в составе совета директоров с уровнем манипулирования прибылью, равен 124%, что говорит о слабой взаимосвязи. Однако данный вывод отчасти был предугадываем, так как в разделе 2.3 уже говорилось о слабой представленности женщин в советах директоров компаний выборки.

Из числа контрольных переменных, включенных во все построенные модели, оказалась значимой во всех моделях лишь переменная SIZE, отражающая размер компаний выборки. Во всем моделях наблюдается обратная взаимосвязь, что указывает тот факт, что крупные компании в меньшей степени манипулируют прибылью. Данный результат уже подтверждался в большом числе предыдущих исследований (см. напр.: [He и др., 2017; Klietnik и др., 2020; Li и др., 2020; Никулин, Свиридов, Смирнов, 2020]). Такая взаимосвязь может объясняться более развитой системой внутреннего контроля, а также привлечением

внешних аудиторов (например, из компаний т.н. Большой четверки) (см. напр.: [Abbadi, S. S., Hijazi Q F., Ayat S., 2016])

Наконец, в связи с тем, что была доказана взаимосвязь между наличием женщин в совете директоров и уровнем манипулирования прибылью, была исследована связь между качественными характеристиками женщин и МП. Несмотря на то, что в ряде страновых работ (см., напр.: [Peni, E., Vähämaa, S., 2010; Liu, Wei, Xie, 2016]) была доказана взаимосвязь между долей женщин-исполнительных директоров и МП, в данном исследовании был получен следующий результат: невозможно сделать вывод в отношении гипотезы 3 - Российские компании, в совете директоров которых больший процент женщин, являющимися исполнительными членами, характеризуются более низким уровнем манипулирования прибылью. – в связи с тем, что переменная, отвечающая за исполнительную роль женщин-директоров, показала свою незначимость.

Тем не менее, была подтверждена 4 гипотеза о взаимосвязи доли женщин-независимых директоров и уровня дискреционных начислений. Была установлена обратная взаимосвязь, то есть увеличение доли женщин, занимающих независимые роли в совете директоров способно снизить уровень манипулирования прибылью. Такой результат может означать, что, как говорилось ранее, независимость женщин-членов директоров действительно сдерживает вероятные «махинации» с отчетностью, так как женщины более консервативны, внимательны к деталям и аккуратны в работе, а факт их независимости и непредвзятости может способствовать снижению искажений в предоставляемых аутсайдерам компании финансовых отчётностях. Важной практической рекомендацией, в части, акционерам, может стать подтверждение того, что дополнительной силой при борьбе с манипулированием прибылью может стать избрание независимых директоров именно женского пола. Целью данного исследования было прослеживание между уровнем манипулирования прибылью и женским участием в совете директоров взаимосвязи, а не влияние, однако можно предположить, что такие результаты (снижение уровня манипулирования прибылью за счёт вхождения в состав совета женщин - независимых директоров) могут достигаться как за счёт внутреннего аудита с участием женщин-независимых директоров, так и за счёт дополнительной экспертизы, разностороннего опыта и дополнительных знаний. Тем не менее, такой результат нельзя считать предопределённым. Например, в упоминаемой ранее работе [Березинец, Гаранина, Ильина, 2018] не была доказана взаимосвязь между долей женщин – независимыми директорами и финансовой результативностью компаний выборки, так как соответствующая переменная оказалась незначимой. В то же время в [Li X., Li Y., 2020] были получены результаты, также

подтверждающие обратную взаимосвязь между долей женщин-независимых директоров и уровнем дискреционных начислений в китайских компаниях.

Важно упомянуть, что ни в одной из построенных моделей переменная, введенная в качестве прокси-переменной и характеризующая долю независимых директоров в составе совета директоров, не оказалась статистически значимой.

Последняя гипотеза о том, что множественность ролей женщин (то есть опыт совмещения работы в нескольких советах директоров одновременно, что способствует наращиванию экспертизы), входящих в совет директоров, не подтвердилась, так как данная переменная оказалась незначимой. Причиной такого результата может служить слабая представленность женщин, совмещающих свою основную деятельность с вхождением в составы директоров более, чем одной компании.

Выводы по главе

В данном исследовании анализировались взаимосвязь женщин в совете директоров и уровня манипулирования прибылью на основе финансовых показателей, а также разделов годовых отчетов, связанных с корпоративным управлением, российских акционерных компаний, информация о которых общедоступна и может быть собрана. Всего в выборку компаний попало 129 организаций, а суммарный объём выборки составил 718 наблюдений (фирма-лет).

В выборку компаний попали фирмы-представители таких отраслей (в соответствии с ОКВЭД), как:

- Добыча полезных ископаемых, обрабатывающее производство,
- Обеспечение электрической энергией, газом и паром,
- Торговля оптовая и розничная,
- Транспортировка и хранение,
- Деятельность в области информации и связи,
- Деятельность по операциям с недвижимым имуществом,
- Деятельность профессиональная, научная и техническая,
- Деятельность гостиниц и предприятий общественного питания;
- Деятельность в области здравоохранения и социальных услуг;

Данные брались за период с 2014 по 2019 год. Отправной точкой выбран 2014 год, так именно тогда Центральным банком был принят Кодекс корпоративного управления, целью которого было повышение прозрачности в деятельности компании и содержание

рекомендаций по выстраиванию эффективной системы контроля за деятельностью корпоративного управления в компании. Тем не менее, в Кодексе не были сформулированы какие-либо рекомендации относительно гендерного состава совета директоров, поэтому вопрос избрания женщин в состав совета директоров и их влияние на деятельность компании является интересным и актуальным для изучения, в частности на предмет обоснования необходимости включения рекомендаций относительно гендерного разнообразия в советах директоров.

По результатам проделанной работы можно сделать ряд выводов, имеющих значимость для дальнейшего развития данной проблематики как с академической точки зрения, так и практической.

- На основе данных исследования, собранных для крупных публичных российских компаний за период с 2014 по 2019 год, можно сделать вывод о слабой представленности женщин в советах директоров компаний, что может объясняться как отсутствием законодательного регулирования вопроса, недостатком поддержки со стороны общества в социальном поощрении женщин для достижения карьерных вершин и незаинтересованностью стейкхолдеров в привлечении женщин в управление компанией и контролем за её деятельностью;
- В ходе работы была оценена модель Джонс, позволяющая оценить манипулирование прибылью в российских компаниях;
- Результаты показывают, что в компаниях, в совете директоров которых присутствует хотя бы одна женщина в среднем уровень манипулирования ниже, чем в компаниях, в которых женщины не входят в совет директоров. Это может быть связано с разнообразием мнений и опытом, которые приносят женщины в совет директоров. Более того, показана значимая обратная взаимосвязь между долей присутствующих в совете директоров женщин и уровнем манипулирования прибылью, что может служить сигналом как для внутренних, так и для внешних стейкхолдеров при принятии стратегических решений относительно компании. Увеличение числа женщин способно наладить коммуникацию среди членов совета директоров и акционеров, а также, вероятно, способствовать повышению контроля за предоставляемой финансовой отчётностью для внешних пользователей информации;
- Интерес в дальнейшем изучении данной проблематики заключается в поисках качественных характеристик женщин, стимулирующих сокращение

манипулирования прибылью в российских компаниях. Результаты данного исследования показывают, что доля женщин-независимых директоров имеет обратную взаимосвязь с уровнем манипулирования прибылью, и, кроме того, пропорция мужчин и женщин среди доли независимых директоров в компании имеет тенденцию к увеличению женщин при сохранении общего числа независимых директоров. Это может говорить о повышении доверия к экспертизе женщин – именно независимых директоров как гарантов качества и точности предоставляемых результатов, так как помимо непредвзятости добавляется присущая женщинам скрупулезность и консервативность в работе. Кроме того, это может объясняться усилением контроля со стороны непредвзятых членов совета, не заинтересованных в занижении/завышении показателей прибыли.

- На текущий момент на основании собранных данных не представляется возможным сделать вывод о взаимосвязи уровня манипулирования прибылью и тем, какая доля исполнительных директоров – женщин являются исполнительными директорами, а также множественностью занимаемых женщинами постов в составах советов директоров других компаний, так как переменные, характеризующие данные характеристики женщин, оказались незначимыми.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проблематика выстраивания эффективной системы корпоративного управления может затрагивать отношения типа как «принципал - агент», так как совет директоров должен выступать в интересах акционеров, так и «принципал-принципал». В обеих ситуациях принципалы, как и аутсайдеры информации крайне заинтересованы в достоверности раскрываемой информации о компании внешним потребителям. Важно, чтобы раскрываемая информация, отчётность компании максимально соответствовала действительности или была возможность предпринять меры для минимизации искажения предоставляемой отчетности, сдерживания манипулирования прибылью.

Несмотря на доказанность преобладания у женщин таких качеств как внимательность, собранность, развитые навыки коммуникаций и стратегического мышления, на сегодняшний день в российском законодательстве отсутствует требование, или, как минимум, рекомендации к гендерному составу совета директоров. Вероятно, данная рекомендация могла бы способствовать сокращению уровня манипулирования прибылью в компаниях, так как в ходе данного исследования была доказана обратная взаимосвязь между присутствием женщин (в частности, занимаемых позиций независимых директоров) и уровнем дискреционных начислений, отражающих факт манипулирования прибылью.

В ряде работ, посвященных эффекту участия женщин на уровень манипулирования прибылью, говорилось о том, что искажения в финансовой отчетности частных компаний могут в конечном счёте навредить экономике страны в целом. В связи с тем, что в данной работе доказывается обратная взаимосвязь между более дифференцированным гендерным составом совета директоров и уровнем манипулирования прибылью, стоит рекомендовать регуляторам рассмотреть вопрос введения на законодательном уровне норм или рекомендаций избрания женщин в состав совета директоров компаний как одной из мер для профилактики случаев манипулирования прибылью, как, например, сегодня в Кодексе корпоративного управления закреплена рекомендация по избранию в состав совета не менее 1/3 независимых директоров.

Стоит отметить, что ситуация не регулирования гендерного состава совета директоров наблюдается не везде. В ряде западных стран уже сегодня введены рекомендации, а где-то даже и требования о минимальной доли женщин в наблюдательном органе компаний. Кроме того, к концу 2020 года в компаниях, входящих в индекс IFSE 350 не осталось ни одного совета директоров, состоящих лишь из мужчин [Askerman, 2021]. Достижение такого показателя для российских компаний на данный момент является далёкой перспективой.

Тем не менее, тенденция последних лет показывает, что фирмы всё чаще стали отражать гендерную составляющую совета директоров в своих годовых отчетах, что может свидетельствовать об осознании компаниями важности гендерной дифференциации состава совета, однако доля такого рода оформления годовых отчетов всё ещё крайне мала.

Цель данной работы заключалась в выявлении взаимосвязи женского участия в совете директоров и уровня манипулирования прибылью в российских компаниях. Данное исследование показывает, что женское участие в управлении компанией благотворно влияет на снижение уровня манипулирования прибылью. Более того, на основании данного исследования можно рекомендовать заинтересованным лицам изучать годовую отчетность перед принятием решений ещё и с точки зрения гендерного состава наблюдательного органа: Большая доля женщин в совете директоров может указывать на более высокий уровень достоверности информации в отношении показателей прибыли. Кроме того, следует обращать внимание на долю независимых директоров в совете, и в особенности долю женщин - независимых директоров, так как данная информация может служить дополнительным индикатором качества предоставляемой финансовой отчетности.

Таким образом, выводы, сделанные в данной работе, позволяют ещё раз вернуться к актуальности данной проблемы и прийти к заключению, что большое число открытых вопросов подчеркивает важность дальнейшего изучения темы влияния женщин в совете директоров на уровень манипулирования прибылью. Так, например, возможно изучение влияния вхождения женщин в комитеты при советах директоров, участие женщин в работе Правления компаний (при наличии) и др. Дальнейшее изучение вопроса позволит найти новые инструменты для формирования эффективной системы корпоративного управления и решения агентской проблемы.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. База данных Thomson Reuters Eikon [Электронный ресурс] // URL: <https://eikon.thomsonreuters.com/>
2. Батаева Б. С., Антонов Д. С. Оценка влияния женщин в советах директоров [Электронный ресурс] // Управленческие науки в современном мире – 2016 – Том.1 – С. 430-434
3. Березинец И. В., Гаранина Т. А., Ильина Ю. Б. Социальный капитал женщин — членов советов директоров и финансовая результативность компании: эмпирическое исследование [Электронный ресурс] // Российский журнал менеджмента. – 2018. - Вып. 3 – С. 337–370
4. Волков Д. Л., Никулин Е. Д. Управление прибылью в деятельности компании: теоретические подходы и эмпирические исследования // Вестник СПбГУ. – 2013 – Серия 8. Менеджмент (3): 3–22.
5. Гаранина Т.А., Муравьев А.А. Советы директоров российских публичных компаний: гендерный аспект // Вопросы экономики - 2018. – Вып. (2) – С. 142–155.
6. Дуляк Ю.И. Эволюция института совета директоров в российских компаниях: от формальной роли к реальной. // Журнал «Корпоративные финансы» - 2012 год – стр 24-31.
7. Женщины в советах директоров Топ-100 российских публичных компаний [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://womenonboards.ru/infocenter/research/women_tpo100_2020 - 2020 (дата обращения: 10.02.2021)
8. Как женщины и мужчины строят карьеру – Kontakt Inersearch Russia [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://pro.rbc.ru/news/6046ecc89a794722ac9ecaab> - 2020 (дата обращения: 10.02.2021)
9. Кодекс корпоративного управления: Письмо Банка России «О кодексе корпоративного управления» от 10.04.2014 № 06-52/2463 // Вестник Банка России. 2014. №40.
10. Лукьянова А. Е., Никулин Е. Д., Зинченко А. А. Прогнозирование уровня манипулирования прибылью компании. // Вестник СПбГУ. – 2016 - Серия 8. Менеджмент (2): 35–61.
11. Монтгомери С. А., Кауфман Р. Утраченная связь между советом директоров и акционерами // Российский журнал менеджмента. – 2006 – Вып. 1 – С. 135-146
12. Никулин Е. Д., Свиридов А. А., Смирнов М. В. Взаимосвязь характеристик совета директоров, комитета по аудиту и уровня манипулирования прибылью: анализ

- российских компаний // Российский журнал менеджмента. – 2020 – Вып. 18 (2) – С. 189-216
13. Сообщество European women on boards [Электронный ресурс] // URL: <https://europeanwomenonboards.eu/>
 14. Система СПАРК [Электронный ресурс] // URL: <https://www.spark-interfax.ru/>
 15. Спасенова Г. Какие пять ложных установок мешают карьере женщины [Электронный ресурс] // Rbc.pro - URL: <https://pro.rbc.ru/news/6049762a9a794776e92ba62b> - 2021 (дата обращения: 18.03.2021)
 16. Тарнопольская М. Законное право. Есть ли место женщине в совете директоров? [Электронный ресурс] // Forbes – URL: <https://www.forbes.ru/forbes-woman/378669-zakonnoe-pravo-est-li-mesto-zhenshchine-v-sovete-direktorov> - 2020 – Загл. с экрана (дата обращения: 18.03.2021)
 17. Терминал Bloomberg // [сайт] URL: <https://www.bloomberg.com/professional/solution/bloomberg-terminal/>
 18. Федеральный закон об акционерных обществах. [Электронный ресурс]: [Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 7.03.2018 г.)]. // Режим доступа: [Консультант плюс]. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743/. – Загл. с экрана
 19. Abarbanell J. S., Lehar R. Biased forecasts or biased earnings? The role of earnings management in explaining apparent optimism and inefficiency in analysts' earnings forecasts // Journal of Accounting and Economics, - 2003 – Vol. 36, 105–146.
 20. Abbadi S. S., Hijazi Q. F., Ayat S. Corporate Governance Quality and Earnings Management: Evidence from Jordan // Australasian Accounting, Business and Finance Journal, - 2016 – Vol 10(2), 2016, 54-75.
 21. Adams, R. B., Ferreira, D. A theory of friendly boards. // The Journal of Finance - 2007 - Vol. 62 – P. 217–250
 22. Allioui A., Habba B., Azizi T. Women's Leadership and Pragmatism Incidences on Performance of Listed Family-Owned Firms in the Cultural Context of Arab Countries. // International Journal of Financial Research, - 2021, - Vol. 12, - No. 3,
 23. Alqatan, A. The association between board diversity, earnings management and firm performance in Kuwait: A research agenda. Corporate Governance: Search for the Advanced Practices. - 2019 - P. 254–274.
 24. Al-Tuwaijri, S. A., Christensen, T. E., Hughes, K. E. The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: A simultaneous

- equations approach. // *Accounting, Organizations and Society*, - 2004 – Vol. 29 – P. 447–471
25. Ackerman N. All-male boards are now a thing of the past across FTSE 350, the 30% Club reveals [Электронный ресурс] // Standard.co.uk. URL: <https://www.standard.co.uk/business/all-male-boards-ftse-350-disappeared-30-club-b920421.html> (дата обращения: 10.05.2021)
 26. Arioglu, E. The affiliations and characteristics of female directors and earnings management: evidence from Turkey // *Managerial Auditing Journal*, - 2020 – Vol. 35 No. 7, - P. 927-953.
 27. Arun T.G., Almahrog Y.E., Aribi Z.A. Female directors and earnings management: Evidence from UK companies // *International Review of Financial Analysis* – 2015 – Vol. 39 – P. 137–146
 28. Beaver. W. H. The Information Content of Annual Earnings Announcements // *Journal of Accounting Research*. – 1968.- Vol. 6 – P. 67-92.
 29. Beekes, W., Pope, P., Young, S. The link between earnings timeliness, earnings conservatism and board composition: Evidence from the UK. // *Corporate Governance: An International Review*, - 2004 – Vol. 12, - p.p. 47–59.
 30. Bell D., Belt D., Hitchcock J., Fenwick M. New Law Requires Diversity on Boards of California-Based Companies [Электронный ресурс] // Harvard Law School Forum on Corporate Governance. URL: <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/10/10/new-law-requires-diversity-on-boards-of-california-based-companies/> - 2020. (дата обращения: 10.03.2021)
 31. Bergstresser, D., & Philippon, T. CEO incentives and earnings management. // *Journal of Financial Economics*, - 2006 – Vol. 80, - p.p. 511–530
 32. Buchwald A., Hottenrott H. Women on the Board and Executive Duration – Evidence for European Listed Firms. // ZEW — Centre for European Economic Research Discussion Paper No. – 2015 – pp. 15–016.
 33. Butler, M., Leone, A. J., & Willenborg, M. An empirical analysis of auditor reporting and its association with abnormal accruals. // *Journal of Accounting and Economics*, - 2004- Vol. 37, - p.p. 139– 165.
 34. Cheng Q., Lee, J., Shevlin, T. J. Internal Governance and Real Earnings Management. // American Accounting Association Financial Accounting and Reporting Section Midyear Meeting. – 2013 – p.p. 1-58.
 35. Cheng, Q., Warfield, T. D. Equity incentives and earnings management. // *The Accounting Review*, - 2005 – Vol. 80 – p.p. 441–476.

36. Cimini, R. How has the financial crisis affected earnings management? // *Applied Economics*, - 2015 -Vol. 47, Issue 3 – p.p. 302–317.
37. Cohen, D. A., Dey, A., & Lys, T. Z. Real and accrual-based earnings management in the pre and post Sarbanes Oxley periods // *The Accounting Review*, - 2008- Vol.83, - p.p. 757–787.
38. Coles, J. L., Daniel, N. D., Naveen, L. Boards: Does one size fit all? // *Journal of Financial Economics*, - 2008, - Vol. 87, issue 2, - p.p. 329–356.
39. Cormier D., Martinez I. The association between management earnings forecasts, earnings management, and stock market valuation: Evidence from French IPOs. // *International Journal of Accounting*, - 2006 – Vol. 41, - p.p. 209–236.
40. Cormier D., Gordon, I. M. An examination of social and environmental reporting strategies. // *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, - 2001 – Vol.14, - P. 587–616.
41. Cornett M. M., McNutt J. J., Tehrani H. Corporate governance and earnings management at large U.S. bank holding companies. // *Journal of Corporate Finance*, - 2009 – Vol. 15, - p.p. 412–430.
42. Davidson R., Goodwin-Stewart J., Kent P. Internal governance structures and earnings management // *Accounting and Finance* – 2005 – Vol. 45 (2) – P. 241–267.
43. Davies L. Women on boards. London, England: Department for Business // *Innovation and Skills* – 2011.
44. Dechow P. M., Sloan, R. G., Sweeney, A. P. Detecting earnings management // *Accounting Review*, - 1995 – Vol. 70 (2), - p.p. 193–225.
45. Dechow, P. M., Sloan, R., Sweeney, A. Cause and consequence of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. // *Contemporary Accounting Research*, - 1996 – Vol. 13, - p.p. 1–36
46. DeFond, M. L., Park, C. W. Smoothing income in anticipation of future earnings. // *Journal of Accounting and Economics*, - 1997 – Vol. 23, - p.p. 115–139.
47. Faleye, O. Classified boards, firm value, and managerial entrenchment. // *Journal of Financial Economics*, - 2007 – Vol. 83(2) – P. 501–529.
48. Fama, E. F., Jensen, M. C. Separation of ownership and control. // *Journal of Law and Economics*, - 1983. – Vol. 26, - p.p. 301– 325.
49. Fan, P. H., Wong, T. J. Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. // *Journal of Accounting and Economics*, - 2002 – Vol. 33, - p.p. 401–425.

50. Francis, B., Hasan, I., Park, J. C., & Wu, Q. Gender differences in financial reporting decision making: Evidence from accounting conservatism. // *Contemporary Accounting Research*, - 2015- Vol. 32. Issue 3, - p.p. 1285–1318.
51. Gaviols I., Segev E., Yosef R. Female directors and earnings management in high-technology firms // *Pacific Accounting Review*, - 2012, - Vol. 24 – Issue 1- p-p. 4 - 32
52. Ge, W., Kim, J. B. Real earnings management and the cost of new corporate bonds // *Journal of Business Research*, - 2014 – Vol. 67(4) – p.p. 641–647.
53. Gibbs A. Can female board members help make banks more robust? [Электронный ресурс] // CNBC. URL: www.cnbc.com/2015/09/15/can-female-board-members-help-make-banks-more-robust.html, - 2015. (дата обращения: 10.02.2021)
54. González S. J., García-Meca E. Does corporate governance influence earnings management in Latin American markets? // *Journal of Business Ethics*. – 2014 – Vol. 121, Issue 3 – P. 419–440.
55. Haslam, S. A., Ryan, M. K., Kulich, C., Trojanowski, G., & Atkins, C. Investing with prejudice: The relationship between women's presence on company boards and objective and subjective measures of company performance. // *British Journal of Management*, - 2009 – Vol. 21(2), - p.p. 484–497.
56. Hazarika, S., Karpoff, J. M., Nahata, R. Internal corporate governance, CEO turnover, and earnings management. // *Journal of Financial Economics*, - 2012 – Vol. 104, - p.p. 44–69.
57. He W., Ng L., Zaiats N., Zhang B. Dividend policy and earnings management across countries. // *Journal of Corporate Finance*. – 2017- Vol. 42 – pp. 267–286.
58. Hejase H. J., Chehimi G.M. The Untapped Force of Women Leadership: The Progress // *Journal of International Business Research* – 2020 - Volume 19, Issue 3
59. Hili, W., Affes, H. Corporate boards gender diversity and earnings persistence: The case of French listed firms. // *Global Journal of Management and Business Research*, - 2012 – Vol. 12(22), - p.p. 51–59.
60. Hillman, A. J., Shropshire, C., Cannella, A. A. Organizational predictors of women on corporate boards. // *Academy of Management Journal*, - 2007 – Vol. 50(4) – p.p. 941–952.
61. Hunt, A., Moyer, S. E., Shevlin, T. Managing interacting accounting measures to meet multiple objectives: A study of LIFO firms. // *Journal of Accounting and Economics*, - 1996 – Vol. 21, - p.p. 339–374.
62. Jahmani, Y., Niranjani, S., Toney, S. Earnings management in recession and recovery periods. // *The Journal of Applied Economic Research*, - 2016 – Vol. 10(2), - p.p. 264–280.

63. Joecks, J., Pull, K., Vetter, K. Gender diversity in the boardroom and firm performance: What exactly constitutes a critical mass. // *Journal of Business Ethics*, - 2013 – Vol. 118(1), - p.p. 61–72.
64. Jones J. J. Earnings management during import relief investigations // *Journal of accounting research*. – 1991. – P. 193-228.
65. Kliestik T., Valaskova K., Nica E., Kovacova M., Lazaro G. Advanced methods of earnings management: monotonic trends and change-points under spotlight in the Visegrad countries. // *Oeconomia Copernicana*, - 2020 – Vol. 11(2), - p.p. 371–400.
66. Kim H. A., Jeong S. W., Kang T., Kang T., Lee D. Does the Presence of Female Executives Curb Earnings Management? Evidence from Korea // *Australian Accounting Review* – 2017 - No. 83 – Vol. 27 - Issue 4 2
67. Kuo, J. M., Ning, L., Song, X. The real and accrual-based earnings management behaviors: Evidence from the split share structure reform in China // *The International Journal of Accounting*, - 2014 – Vol. 49, Issue 1, - P. 101–136.
68. Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. Discussion of ADRs, analysts, and accuracy: Does cross-listing in the United States improve a firm's information environment and increase market value? // *Journal of Accounting Research*, - 2003 – Vol. 41(2), - p.p. 347–362
69. Li X, Than E.T., Rizwan A., Ishaque M., Duc Huynh T.L.D. Gender diversity of boards and executives on real earnings management in the bull or bear period: Empirical evidence from China [Электронный ресурс] // *Whiley*. – 2020. (дата обращения: 10.03.2021)
70. Liu, Q., Lu, Z. (2007). Corporate governance and earnings management in the Chinese listed companies: A tunneling perspective. // *Journal of Corporate Finance*, - 2007 – Vol. 13, - p.p. 881–906
71. Louis, H. Earnings management and the market performance of acquiring firms. // *Journal of Financial Economics*, - 2004 – Vol. 74, - p.p. 121–148.
72. Lui Y, Wei, Z., Xie, F. CFO gender and earnings management: Evidence from China. // *Review of Quantitative Finance and Accounting*, - 2015 – Vol. 46 – p.p. 881– 905.
73. Luo, J. H., Xiang, Y., Huang, Z. Female directors and real activities manipulation // *China Journal of Accounting Research* - 2017.
74. Man, Y., Locke, S., Wellalage, N. H. Earnings Management and Agency Costs: Evidence from China // *SSRN Electronic Journal*, - 2018
75. Nuryana Y., Surjandari D. A. The Effect of Good Corporate Governance Mechanism, and Earning Management on Company Financial Performance // *Global Journals*, - 2019
76. OECD, G20/OECD Principles of Corporate Governance, OECD Publishing, Paris – 2015.

77. Panzer, L., Müller, S. Earnings quality and gender diversity on German supervisory boards: an empirical analysis. // *Problems and perspectives in management*, - 2015 – Vol. 13 Issue 4, - P. 9– 18.
78. Peni, E., Vähämaa, S. Female executives and earnings management // *Managerial Finance*, - 2010 - Vol. 36 No. 7 - pp. 629-645.
79. Rahman, R. A., Ali, F. H. M. Board, audit committee, culture and earnings management: Malaysian evidence. // *Managerial Auditing Journal*, - 2006. – Vol. 21(7), - p.p. 783– 804.
80. Report of the UN secretary-general's high-level panel on women's economic empowerment - 2016
81. Roychowdhury, S. Earnings management through real activities manipulation. // *Journal of Accounting and Economics*, - 2006 – Vol. 42, - p.p. 335–370.
82. Sandberg D. J. When Women Lead, Firms Win // *S&P Global*, - 2019.
83. Schipper, K. Commentary on earnings management // *The Accounting Horizons*, - 1989 – Vol.3 – P. 91–102.
84. Sibley E. The importance of diversity in financial services // *Accounting Research*, - 2018
85. Srinidhi, B., Gul, F. A., & Tsui, J. Female directors and earnings quality. // *Contemporary Accounting Research*, - 2011 – Vol. 28(5), - p.p. 1610–1644
86. Talbi, D., Omri, M. A., Guesmi, K., Ftiti, Z. The role of board characteristics in mitigating management opportunism: The case of real earnings management. // *The Journal of Applied Business Research*, - 2015 – Vol. 31, - p.p. 661–674.
87. Tang, H. W. Earnings management, investor type, and firm performance of private placements. // *Journal of Financial Studies*, - 2016 – Vol. 24, - p.p. 55–102
88. Tang, H. W., Chang, C. C. Does corporate governance affect the relationship between earnings management and firm performance? An endogenous switching regression model. // *Review of Quantitative Finance and Accounting*, - 2015 – Vol. 45, - p.p. 33–58.
89. Temile, S. O., Jatmiko, D. P., Hidayat, S. Gender diversity, earnings management practices and corporate performance in Nigerian quoted firms // *International Journal of Economics, Commerce and Management*, - 2018 – Vol. 4(1), - p.p. 1–14.
90. Wang, Y. C., & Chang, C. P. (2012). An empirical study of core agency problem on earnings management. // *Review of Accounting and Auditing Studies*, - 2012 – Vol. 2, - p.p. 69–133.
91. Watts R. L., Zimmerman J. L. Positive accounting theory: A ten-year perspective. // *The Accounting Review*, - 1990 – Vol. 65(1), - p.p.131– 156.
92. Wu S., Chen C.-M., Lee P.-C. Independent directors and earnings management: The moderating effects of controlling shareholders and the divergence of cash-flow and control

- rights // The North American Journal of Economics and Finance, - 2016 – Vol. 35, - p.p. 153-165,
93. WSJ: California becomes first state to mandate gender balanced boards [Электронный ресурс] // URL: <https://www.housingwire.com/articles/46989-wsj-california-becomes-first-state-to-mandate-gender-balanced-boards/> (дата обращения: 29.01.2021)
94. Xie, B., Davidson, W. N., III, DaDalt, P. J. Earnings management and corporate governance: The role of the board and audit committee. // Journal of Corporate Finance, - 2003 – Vol, 9, - p.p. 295– 316.
95. Zhu, Y. Tian, G. G. CEO pay-performance and board independence: the impact of earnings management in China. // 4th International Conference on Asia-Pacific Financial Markets (CAFM), – 2009 – P. 1-39.

ПРИЛОЖЕНИЕ

Приложение 1. Список компаний, вошедших в выборку

Название компании	Вид деятельности / отрасль в соответствии с ОКВЭД
ОБЪЕДИНЁННАЯ КОМПАНИЯ «РУСАЛ»	Вложения в ценные бумаги
СИСТЕМА, ПАО АФК	Вложения в ценные бумаги
АЭРОФЛОТ, ПАО	Перевозка воздушным пассажирским транспортом, подчиняющимся расписанию
АО "ГРУППА "РУСАГРО"	Деятельность по управлению ценными бумагами
АКРОН, ПАО	Производство удобрений и азотных соединений
АЛРОСА (ПАО), АК	Добыча алмазов
АПТЕЧНАЯ СЕТЬ 36,6, ПАО	Консультирование по вопросам коммерческой деятельности и управления
РУССКАЯ АКВАКУЛЬТУРА, ПАО	Деятельность по оказанию услуг в области бухгалтерского учета, по проведению финансового аудита, по налоговому консультированию
АСТРАХАНСКАЯ ЭНЕРГОСБЫТОВАЯ КОМПАНИЯ, ПАО	Торговля электроэнергией
БАШНЕФТЬ, ПАО АНК	Добыча нефти
БЕЛУГА ГРУПП, ПАО	Деятельность холдинговых компаний
БАШИНФОРМСВЯЗЬ, ПАО	Деятельность холдинговых компаний
БУРЯТЗОЛОТО, ПАО	Добыча руд и песков драгоценных металлов (золота, серебра и металлов платиновой группы)
ЧТПЗ, ПАО	Производство стальных труб, полых профилей и фитингов
РН-ЗАПАДНАЯ СИБИРЬ, ПАО	Деятельность в области права
СЕВЕРСТАЛЬ, ПАО	Производство чугуна, стали и ферросплавов
ЧМК, ПАО	Производство чугуна, стали и ферросплавов
ДИОД, ПАО	Производство биологически активных добавок к пище
ДЕТСКИЙ МИР, ПАО	Торговля розничная непродовольственными товарами, не включенными в другие группировки, в специализированных магазинах
ДЭК, ПАО	Торговля электроэнергией

Название компании	Вид деятельности / отрасль в соответствии с ОКВЭД
ДЗРД, ОАО	Производство элементов электронной аппаратуры
ЕВРОПЕЙСКАЯ ЭЛЕКТРОТЕХНИКА, ПАО	Торговля оптовая прочими бытовыми товарами
ФСК ЕЭС, ПАО	Передача электроэнергии и технологическое присоединение к распределительным электросетям
ГАЗ, ПАО	Производство прочих комплектующих и принадлежностей для автотранспортных средств
ГАЗКОН, ПАО	Деятельность по предоставлению прочих финансовых услуг, кроме услуг по страхованию и пенсионному обеспечению
ГАЗПРОМ, ПАО	Торговля оптовая твердым, жидким и газообразным топливом и подобными продуктами
КОМПАНИЯ "ГЛОБАЛТРАНС ИНВЕСТМЕНТ ПЛС196"	Деятельность вспомогательная прочая, связанная с перевозками
ГМК НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ, ПАО	Производство прочих цветных металлов
ГТМ, ПАО	Консультирование по вопросам коммерческой деятельности и управления
СГ-ДЕВЕЛОПМЕНТ, ПАО	Деятельность в области архитектуры, связанная с созданием архитектурного объекта
ХИМПРОМ, ПАО	Производство прочих химических органических основных веществ
РУСГИДРО, ПАО	Производство электроэнергии гидроэлектростанциями, в том числе деятельность по обеспечению работоспособности электростанций
ИНТЕР РАО, ПАО	Производство электроэнергии тепловыми электростанциями, в том числе деятельность по обеспечению работоспособности электростанций
ИСКЧ, ПАО	Деятельность в области медицины прочая, не включенная в другие группировки
КУЙБЫШЕВАЗОТ, ПАО	Производство пластмасс и синтетических смол в первичных формах
ТНС ЭНЕРГО КУБАНЬ, ПАО	Торговля электроэнергией
КТК, ПАО	Добыча угля, за исключением антрацита, угля коксующегося и угля бурого, открытым способом

Название компании	Вид деятельности / отрасль в соответствии с ОКВЭД
КАМЧАТСКЭНЕРГО, ПАО	Производство электроэнергии тепловыми электростанциями, в том числе деятельность по обеспечению работоспособности электростанций
КГК, ПАО	Производство электроэнергии тепловыми электростанциями, в том числе деятельность по обеспечению работоспособности электростанций
КАЛУЖСКАЯ СБЫТОВАЯ КОМПАНИЯ, ПАО	Торговля электроэнергией
КАМАЗ, ПАО	Производство грузовых автомобилей
КОРШУНОВСКИЙ ГОК, ПАО	Добыча железных руд открытым способом
САРАТОВСКИЙ НПЗ, ПАО	Производство нефтепродуктов
КРАСНЫЙ ОКТЯБРЬ, ПАО	Производство какао, шоколада и сахаристых кондитерских изделий
РОССЕТИ КУБАНЬ, ПАО	Передача электроэнергии и технологическое присоединение к распределительным электросетям
КАЗАНЬОРГСИНТЕЗ, ПАО	Производство пластмасс и синтетических смол в первичных формах
ФАРМСИНТЕЗ, ПАО	Производство лекарственных препаратов
ЛУКОЙЛ, ПАО	Работы геологоразведочные, геофизические и геохимические в области изучения недр и воспроизводства минерально-сырьевой базы
ЛЭСК, ОАО	Торговля электроэнергией
РОССЕТИ ЛЕНЭНЕРГО, ПАО	Передача электроэнергии и технологическое присоединение к распределительным электросетям
МАГАДАНЭНЕРГО, ПАО	Передача электроэнергии и технологическое присоединение к распределительным электросетям
ММК, ПАО	Производство чугуна, стали и ферросплавов
МЭЙЛ.РУ	Деятельность по созданию и использованию баз данных и информационных ресурсов
МЕГАФОН, ПАО	Деятельность в области связи на базе проводных технологий
МАГНИТ, ПАО	Торговля розничная преимущественно пищевыми продуктами, включая напитки, и табачными изделиями в неспециализированных магазинах

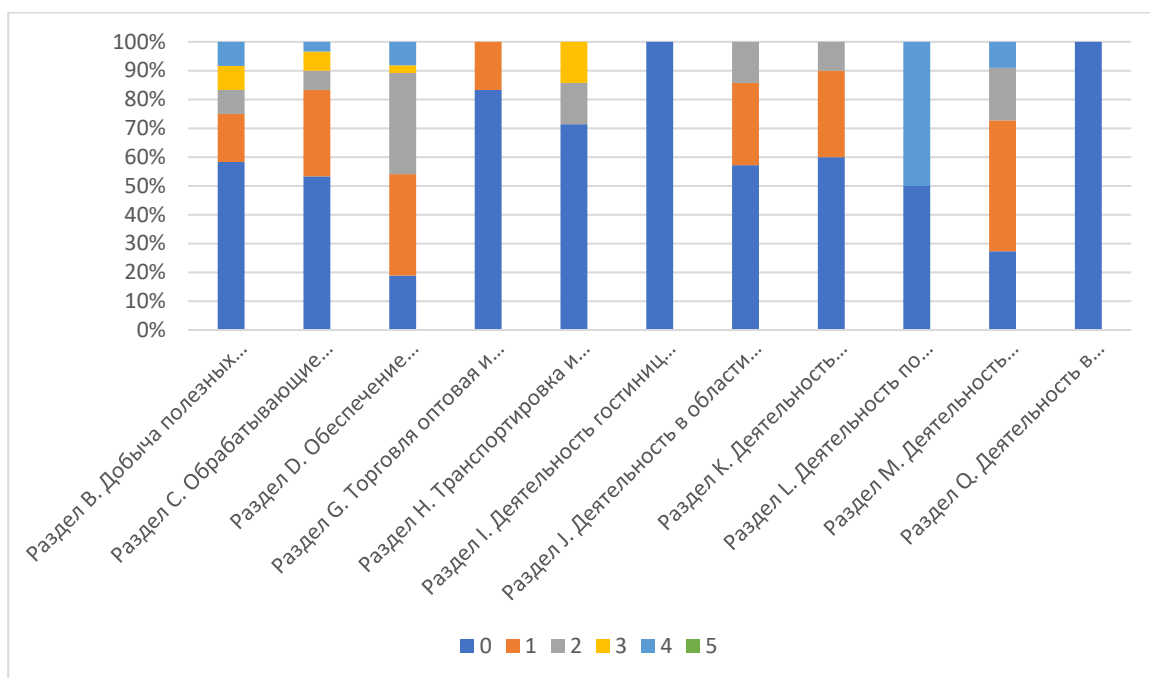
Название компании	Вид деятельности / отрасль в соответствии с ОКВЭД
СМЗ, ОАО	Производство прочих основных неорганических химических веществ
МГТС, ПАО	Деятельность в области связи на базе проводных технологий
ТНС ЭНЕРГО МАРИЙ ЭЛ, ПАО	Распределение электроэнергии
МОРИОН, ПАО	Производство средств связи, выполняющих функцию систем коммутации
МРСК ЦЕНТРА, ПАО	Передача электроэнергии и технологическое присоединение к распределительным электросетям
РОССЕТИ СЕВЕРНЫЙ КАВКАЗ, ПАО	Передача электроэнергии и технологическое присоединение к распределительным электросетям
МРСК ЦЕНТРА И ПРИВОЛЖЬЯ, ПАО	Передача электроэнергии и технологическое присоединение к распределительным электросетям
РОССЕТИ СИБИРЬ, ПАО	Передача электроэнергии и технологическое присоединение к распределительным электросетям
МРСК УРАЛА, ОАО	Передача электроэнергии и технологическое присоединение к распределительным электросетям
РОССЕТИ ЮГ, ПАО	Передача электроэнергии и технологическое присоединение к распределительным электросетям
МРСК СЕВЕРО-ЗАПАДА, ПАО	Передача электроэнергии и технологическое присоединение к распределительным электросетям
МОСЭНЕРГО, ПАО	Производство электроэнергии тепловыми электростанциями, в том числе деятельность по обеспечению работоспособности электростанций
ПАО "МОЭК"	Производство пара и горячей воды (тепловой энергии)
МТС, ПАО	Деятельность в области связи на базе беспроводных технологий
М.ВИДЕО, ПАО	Деятельность по управлению финансово-промышленными группами
НЕФАЗ, ПАО	Производство автобусов и троллейбусов
НКХП, ПАО	Хранение и складирование зерна

Название компании	Вид деятельности / отрасль в соответствии с ОКВЭД
НИЖНЕКАМСКНЕФТЕХИМ, ПАО	Производство синтетического каучука в первичных формах
НИЖНЕКАМСКШИНА, ПАО	Производство резиновых шин, покрышек и камер; восстановление резиновых шин и покрышек
НЛМК, ПАО	Производство листового холоднокатаного стального проката
НМТП, ПАО	Деятельность по складированию и хранению
ТНС ЭНЕРГО НН, ПАО	Распределение электроэнергии
ФИЗИКА, ОАО НПО	Производство элементов электронной аппаратуры
НОВАТЭК, ПАО	Торговля оптовая твердым, жидким и газообразным топливом и подобными продуктами
ОР, ПАО	Торговля розничная обувью в специализированных магазинах
ОГК-2, ПАО	Производство электроэнергии тепловыми электростанциями, в том числе деятельность по обеспечению работоспособности электростанций
ФОСАГРО, ПАО	Деятельность холдинговых компаний
ПИК СЗ, ПАО	Консультирование по вопросам коммерческой деятельности и управления
ПОЛЮС, ПАО	Производство промышленного холодильного и вентиляционного оборудования
УК ПЕТРОПАВЛОВСК, АО	Консультирование по вопросам коммерческой деятельности и управления
ЧЗПСН-ПРОФНАСТИЛ, ПАО	Производство строительных металлических конструкций, изделий и их частей
РАСПАДСКАЯ, ПАО	Добыча угля и антрацита
РБК, ПАО	Деятельность в области телевизионного вещания
РУСОЛОВО, ПАО	Предоставление прочих финансовых услуг, кроме услуг по страхованию и пенсионному обеспечению, не включенных в другие группировки
НК РОСНЕФТЬ, ПАО	Добыча нефти
РОСИНТЕР РЕСТОРАНТС ХОЛДИНГ, ПАО	Деятельность ресторанов и услуги по доставке продуктов питания

Название компании	Вид деятельности / отрасль в соответствии с ОКВЭД
ГАЗПРОМ ГАЗОРАСПРЕДЕЛЕНИЕ РОСТОВ-НА-ДОНУ, ПАО	Распределение газообразного топлива по газораспределительным сетям
ТНС ЭНЕРГО РОСТОВ-НА-ДОНУ, ПАО	Торговля электроэнергией
РУСПОЛИМЕТ, ПАО	Производство стали в слитках
РЭСК, ПАО	Торговля электроэнергией
САРАТОВЭНЕРГО, ПАО	Торговля электроэнергией
СЕЛИГДАР, ПАО	Деятельность по управлению холдинг-компаниями
ГАЗПРОМ НЕФТЬ, ПАО	Торговля оптовая твердым, жидким и газообразным топливом и подобными продуктами
САХАЛИНЭНЕРГО, ПАО	Производство электроэнергии
ГК САМОЛЕТ, ПАО	Консультирование по вопросам коммерческой деятельности и управления
СУРГУТНЕФТЕГАЗ, ПАО	Добыча нефти
ТАТНЕФТЬ ИМ. В.Д. ШАШИНА, ПАО	Добыча нефти и нефтяного (попутного) газа
ТГК-1, ПАО	Производство электроэнергии
ТГК-2, ПАО	Производство пара и горячей воды (тепловой энергии)
КВАДРА, ПАО	Производство пара и горячей воды (тепловой энергии) тепловыми электростанциями
ТГК-14, ПАО	Производство электроэнергии тепловыми электростанциями, в том числе деятельность по обеспечению работоспособности электростанций
ТНС ЭНЕРГО, ПАО ГК	Деятельность по управлению финансово-промышленными группами
ТРК, ПАО	Передача электроэнергии и технологическое присоединение к распределительным электросетям
ТРАНСКОНТЕЙНЕР, ПАО	Деятельность вспомогательная прочая, связанная с перевозками
ТМК, ПАО	Деятельность холдинговых компаний
ТРАНСНЕФТЬ, ПАО	Транспортирование по трубопроводам нефти и нефтепродуктов
ТАТТЕЛЕКОМ, ПАО	Деятельность по предоставлению услуг телефонной связи
ТЗА, ПАО	Производство автомобилей специального назначения

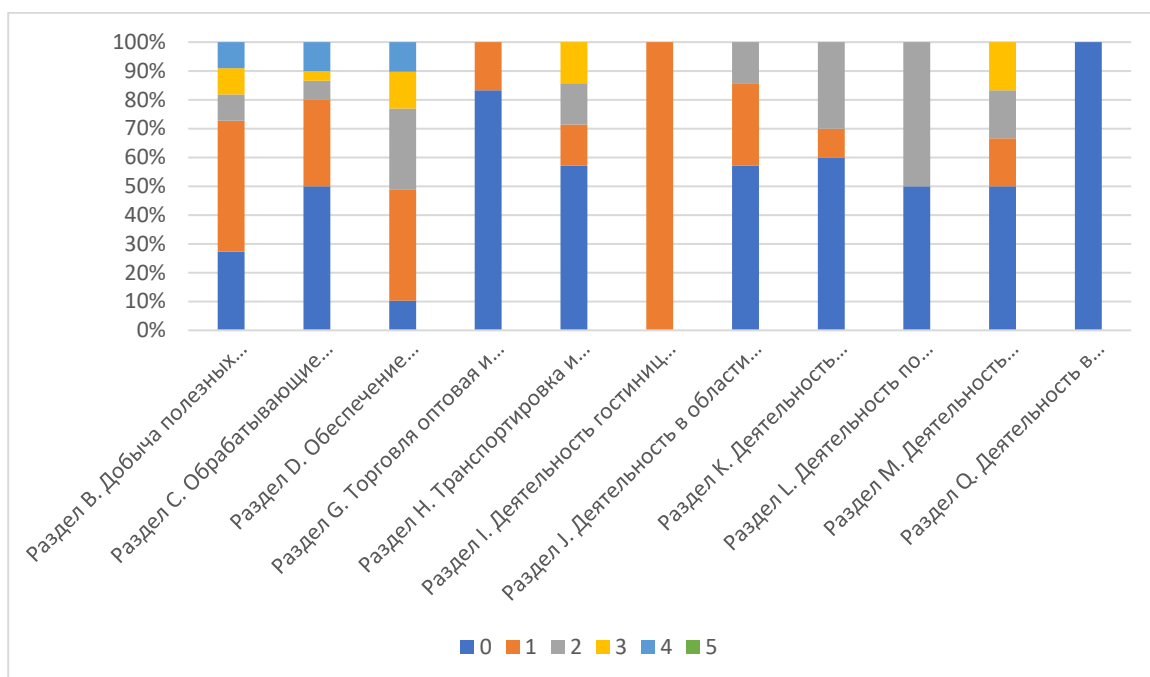
Название компании	Вид деятельности / отрасль в соответствии с ОКВЭД
ЮЖНЫЙ КУЗБАСС, ПАО	Обогащение угля
ОАК, ПАО	Деятельность холдинговых компаний
КОМБИНАТ ЮЖУРАЛНИКЕЛЬ, ПАО	Производство прочих цветных металлов
ЮНИПРО, ПАО	Производство электроэнергии тепловыми электростанциями, в том числе деятельность по обеспечению работоспособности электростанций
УРАЛКАЛИЙ, ПАО	Производство удобрений и азотных соединений
АВИАКОМПАНИЯ ЮТЭЙР, ПАО	Перевозка воздушным пассажирским транспортом, подчиняющимся расписанию
НПК ОВК, ПАО	Консультирование по вопросам коммерческой деятельности и управления
ВОЛГОГРАДЭНЕРГОСБЫТ, ПАО	Торговля электроэнергией
ВАРЬЕГАННЕФТЕГАЗ, ПАО	Добыча нефти
КОРПОРАЦИЯ ВСМПО-АВИСМА, ПАО	Производство прочих цветных металлов
ЦМТ, ПАО	Аренда и управление собственным или арендованным недвижимым имуществом
ЯТЭК, ПАО	Добыча природного газа и газового конденсата
ЯКУТСКЭНЕРГО, ПАО	Производство электроэнергии тепловыми электростанциями, в том числе деятельность по обеспечению работоспособности электростанций
ЯНДЕКС	Разработка компьютерного программного обеспечения
ТНС ЭНЕРГО ЯРОСЛАВЛЬ, ПАО	Распределение электроэнергии
ЗИЛ, АМО	Аренда и управление собственным или арендованным недвижимым имуществом

Приложение 2 Количество женщин в компаниях изучаемых отраслей в 2014 году



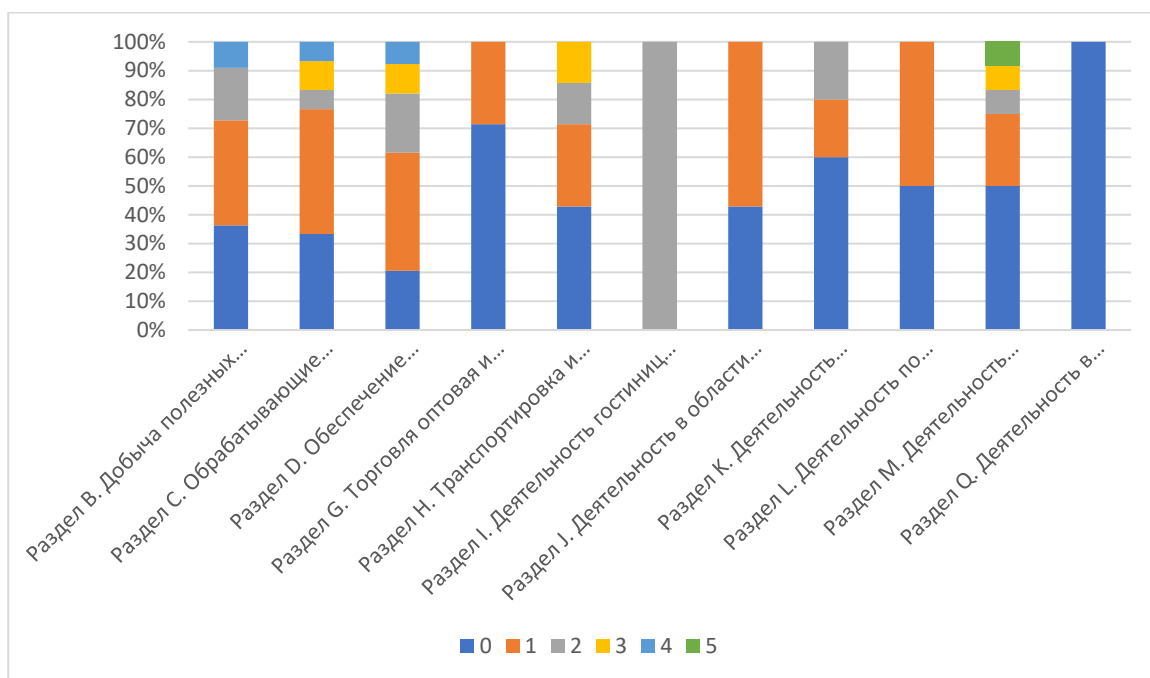
Источник: визуализация автора

Приложение 3 Количество женщин в компаниях изучаемых отраслей в 2015 году



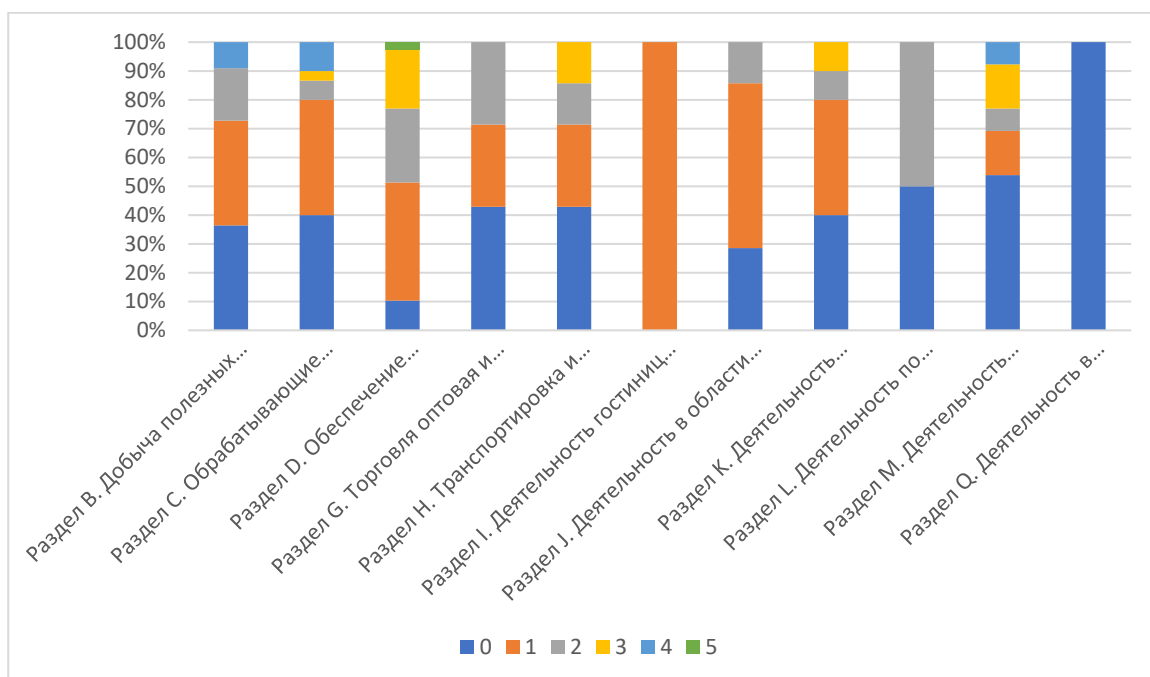
Источник: визуализация автора

Приложение 4 Количество женщин в компаниях изучаемых отраслей в 2016 году



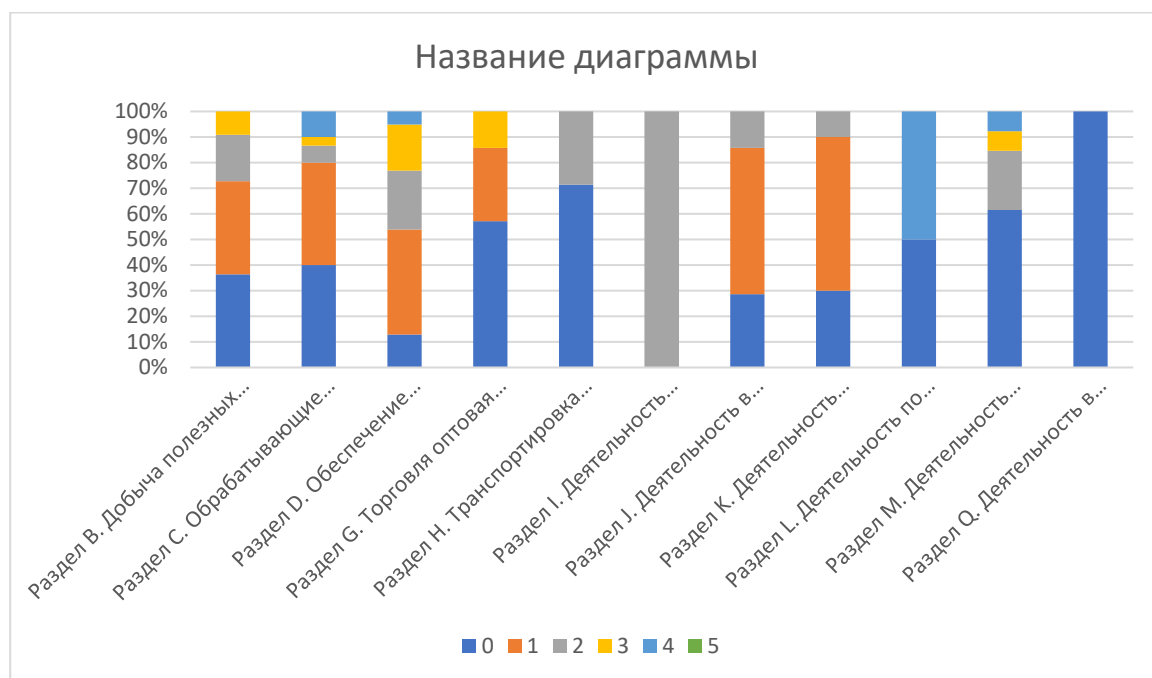
Источник: визуализация автора

Приложение 5 Количество женщин в компаниях изучаемых отраслей в 2017 году



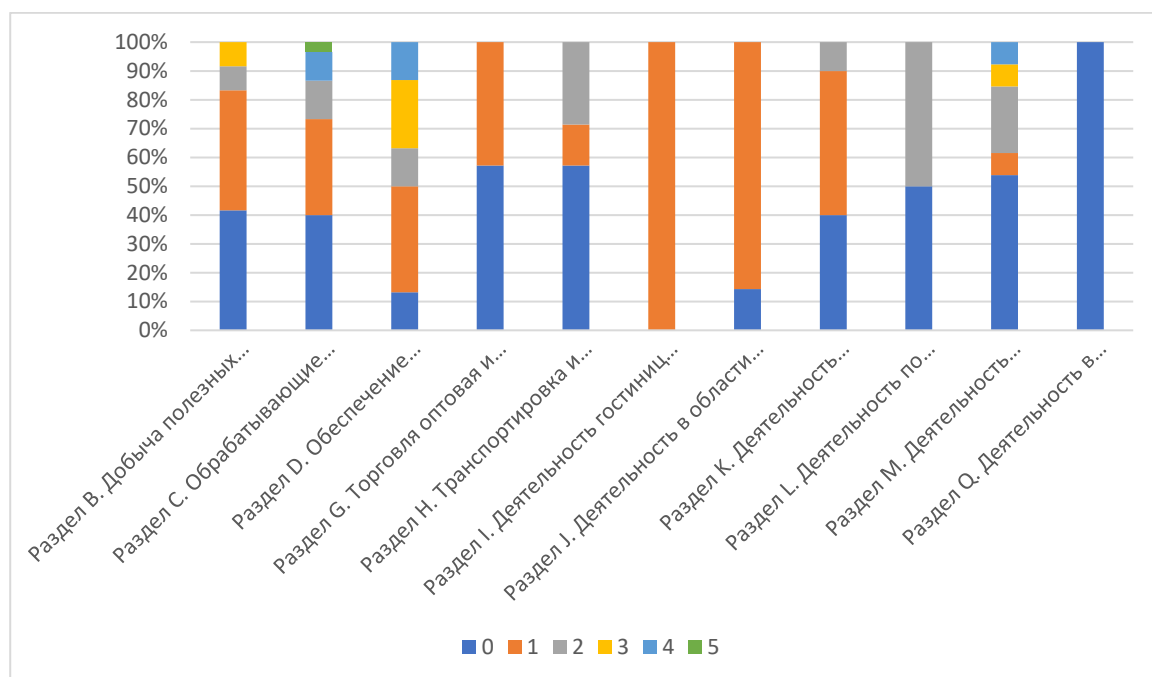
Источник: визуализация автора

Приложение 6. Количество женщин в компаниях изучаемых отраслей в 2018 году



Источник: визуализация автора

Приложение 7. Количество женщин в компаниях изучаемых отраслей в 2019 году



Источник: визуализация автора